

# 第一章 資產管理的概念

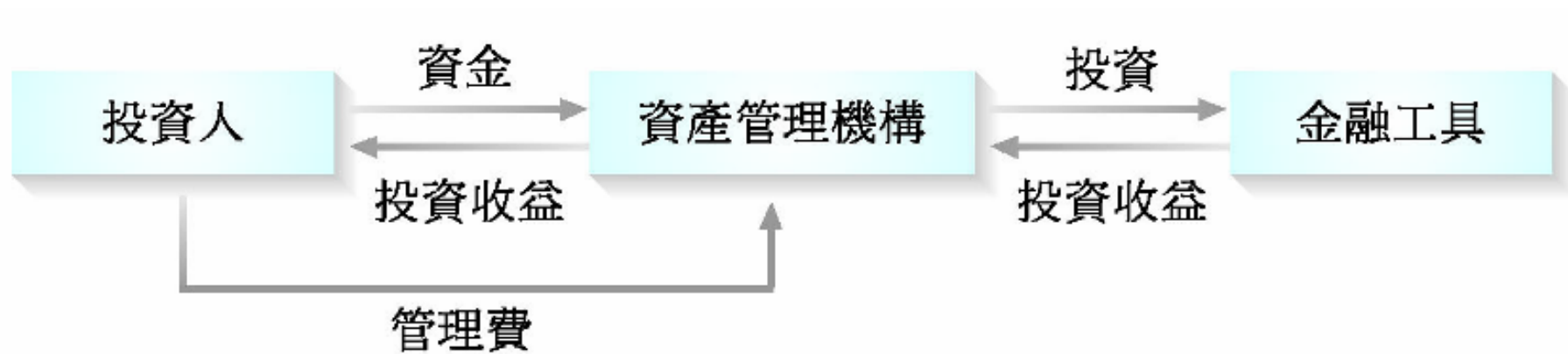
# 本章大綱

- ▶ 1.1 資產管理的意義
- ▶ 1.2 台灣資產管理業務的發展概況
- ▶ 1.3 共同基金

# 資產管理的意義

- ▶ 資產管理(Asset Management)是指由投資人將自有的資金委託資產管理機構管理，資產管理機構再以其專業的操盤能力及旗下研究團隊的投資建議，將資金投入於各種適合的金融工具，期能為投資人創造收益的業務。
  - 投資人必須承擔所有的投資風險，盈虧自付，並需支付一筆管理費給資產管理機構。
  - 資產管理架構(見下圖1.1)。
  - 由於資產管理業務具有「經驗密集」與「專業密集」的特性，不須承擔投資風險，卻可賺取豐厚的管理費收入，因此成為全球各主要資產管理機構的兵家必爭之地。

# 圖 1-1 資產管理的架構

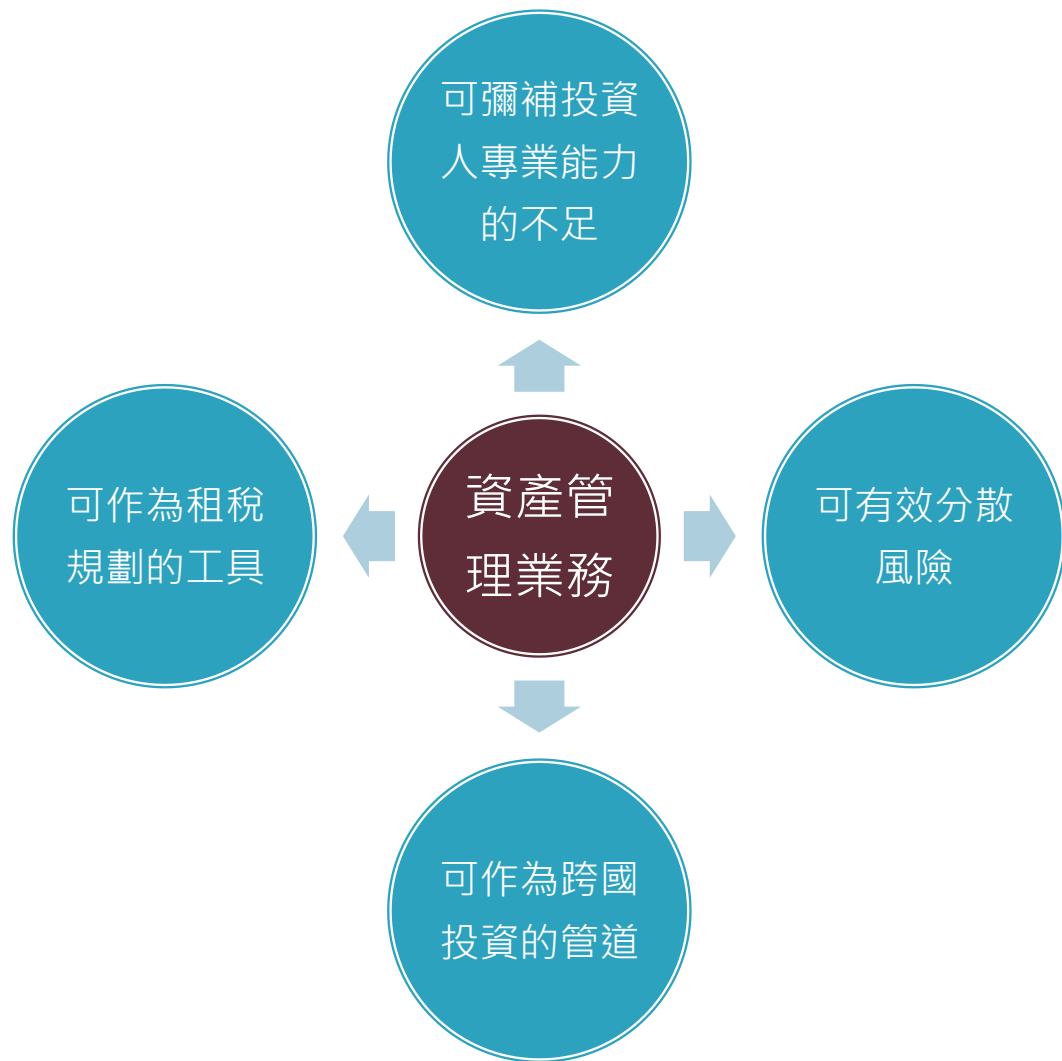


# 資產管理的業務型態

- ▶ 資產管理的業務型態有
  - 集合多數人的資金，由資產管理機構集中管理的業務，如共同基金(向不特定的投資大眾募集資金，由資產管理機構指派基金經理人代為管理的標準化業務)。
  - 一對一的個人理財服務，如代客操作(由個別投資人將資金委託資產管理機構管理的客製化業務)，資產管理機構會替投資人量身訂做一套符合其需求的投資策略。
- ▶ 實務上，資產管理業務的設計愈標準化，其投資門檻愈低(定期定額投資共同基金每月僅須3000元)；反之，客製化的程度愈高，投資門檻愈高(如代操業務，法規限制最低金額須為500萬)。

# 資產管理對投資人的好處

- ▶ 可彌補投資人專業能力的不足
- ▶ 可有效分散風險：  
『雞蛋不要放在同一個籃子裡』、  
『投資組合理論』
- ▶ 可作為跨國投資的管道
- ▶ 可作為租稅規劃的工具



# 台灣資產管理業務的發展概況

- ▶ 證券投資信託公司
- ▶ 證券投資顧問公司
- ▶ 信託業
- ▶ 保險公司
- ▶ 郵政儲金
- ▶ 退休基金
- ▶ 創投基金與私募股權基金

# 證券投資信託公司(投信)1

- ▶ 台灣最具代表性的資產管理機構，其可向投資大眾發行共同基金，或接受投資人的委託從事代客操作的業務。
- ▶ 1983年台灣成立第一家投信 - 國際投信，並發行第一檔共同基金 - 國際台灣基金；1990年代全面開放投信公司成立，目前台灣投信發行基金概況參見表1-1
- ▶ 2000年6月30日開放投信代操業務；表1-2為代操市場概況



# 表1-1 台灣投信公司及共同基金發行概況

年	投信公司家數	共同基金發行檔數	共同基金淨資產總額 (10 億元)
1990	4	22	54
1991	4	27	77
1992	15	28	74
1993	15	37	196
1994	15	63	249
1995	15	90	246.82
1996	19	121	468.29
1997	24	156	556.97
1998	29	200	745.97
1999	36	236	1,059.04
2000	38	298	1,096.72
2001	41	326	1,777.61
2002	44	362	2,181.15
2003	43	417	2,666.83
2004	45	466	2,481.25
2005	45	502	1,963.12
2006	42	513	1,966.52
2007	39	530	2,084.87
2008	39	508	1,618.84
2009	39	529	2,049.98
2010	38	555	1,895.78
2011	39	599	1736.03
2012	38	623	1846.52
2013	38	632	1967.20
2014	37	646	1974.80
2015	37	672	2203.60
2016	38	725	2123.50

# 表1-2 台灣代客操作業務的市場概況 (截至2016年12月底止)

委任人類別	投信公司		投顧公司		兼營投資顧問	
	契約數量	有效契約金額	契約數量	有效契約金額	契約數量	有效契約金額
本國自然人	56	4,295,861,822	85	1,614,324,438	341	8,802,635,559
外國自然人	0	0	0	0	0	0
本國法人	91	343,287,189,655	23	9,638,808,555	56	8,623,168,058
外國法人	3	6,021,346,000	5	269,955,572	377	10,775,562,795
政府機關所屬基金	95	449,766,523,748	0	0	0	0
企業職工退休基金	2	131,712,842	0	0	0	0
投資型保單	199	480,121,473,424	3	2,231,866,420	12	4,717,347,913
合計	446	1,283,624,107,491	116	13,754,954,985	786	32,918,714,325

註：投信公司及投顧公司之契約數量及有效契約金額僅統計委任關係之代客操作，兼營投資顧問係指信託業及證券商兼營投資顧問，其契約數量及有效契約金額包括委任關係及信託關係之代客操作。

欲了解詳細的投信投顧業務概況，可上『投信投顧公會』網站

# 證券投資信託公司(投信)2

- ▶ 2000年允許外資設立100%持股投信公司，造成外資併購本土投信的風潮。因此，目前台灣投信公司的背景可分為四大體系，包括證券商體系、金融控股公司體系、外資本土合資及純外資體系等。
- ▶ 2006年6月30日通過(11月1日實施)的「證券投資信託及顧問法」引進了許多資產管理的業務及制度，如允許投信公司向特定人發行私募基金、開放投信公司可擔任境外基金的總代理人等，讓本土投信公司有更多元的業務可以承作。

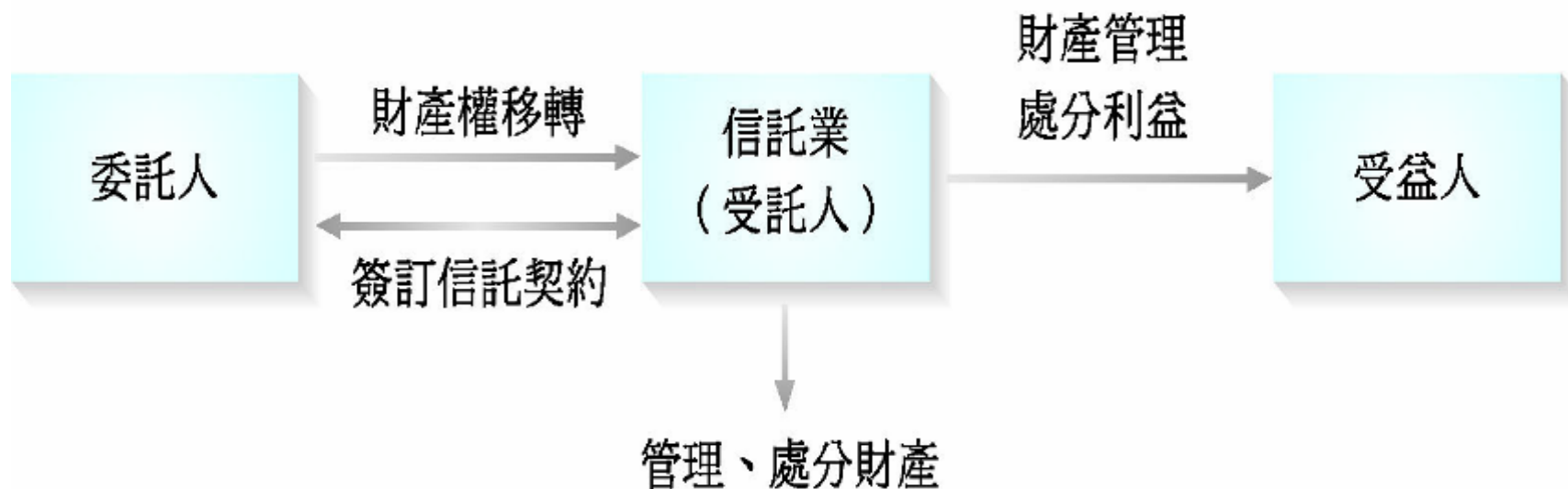
# 證券投資顧問公司(投顧)

- ▶ 投顧公司的業務內容
  - 接受投資人的委任，對證券投資有關事項提供研究分析意見或建議。
  - 發行有關證券投資之出版品
  - 舉辦有關證券投資之講習
  - 代客操作(2000年6月30日開放)
- ▶ 代客操作業務的開放，使得投顧公司的業務內容與投信公司相互重疊，過去互補的關係也變成競爭的關係。
- ▶ 2004年通過的「證券投資信託及顧問法」，也允許投顧擔任境外基金總代理人(接受境外基金委託募集與銷售基金)，使投顧公司與投信公司的競爭更為激烈。
- ▶ 截至2017年8月底，台灣有87家投顧公司，其中16家獲准辦理代客操作。

# 信託業

- ▶ 「信託」是一種財產的管理制度，由財產所有權人（稱委託人）將財產委託給信託業（稱受託人）管理，並指定一受益人，未來財產的管理或處分利益均歸受益人享有（見圖1-2）。
- ▶ 信託與共同基金最大的差異在於，信託是依個別簽訂的『信託契約』以及指定用途為「特定人」管理財產，而共同基金則是向「不特定人」募集資金，依標準化的『證券投資信託契約』運用資金，並無指定用途。
- ▶ 目前在台灣從事信託業務的機構主要為銀行的信託部。
- ▶ 1996年1月『信託法』、2000年7月『信託業法』、『金融資產證券化條例』、『不動產證券化條例』等，使得信託業可以經營的業務項目與信託商品愈來愈多樣化。舉凡金錢信託、金錢債權及其擔保物權信託、證券信託、動產信託、不動產信託、租賃權信託、地上權信託、專利權信託、著作權信託等皆是。

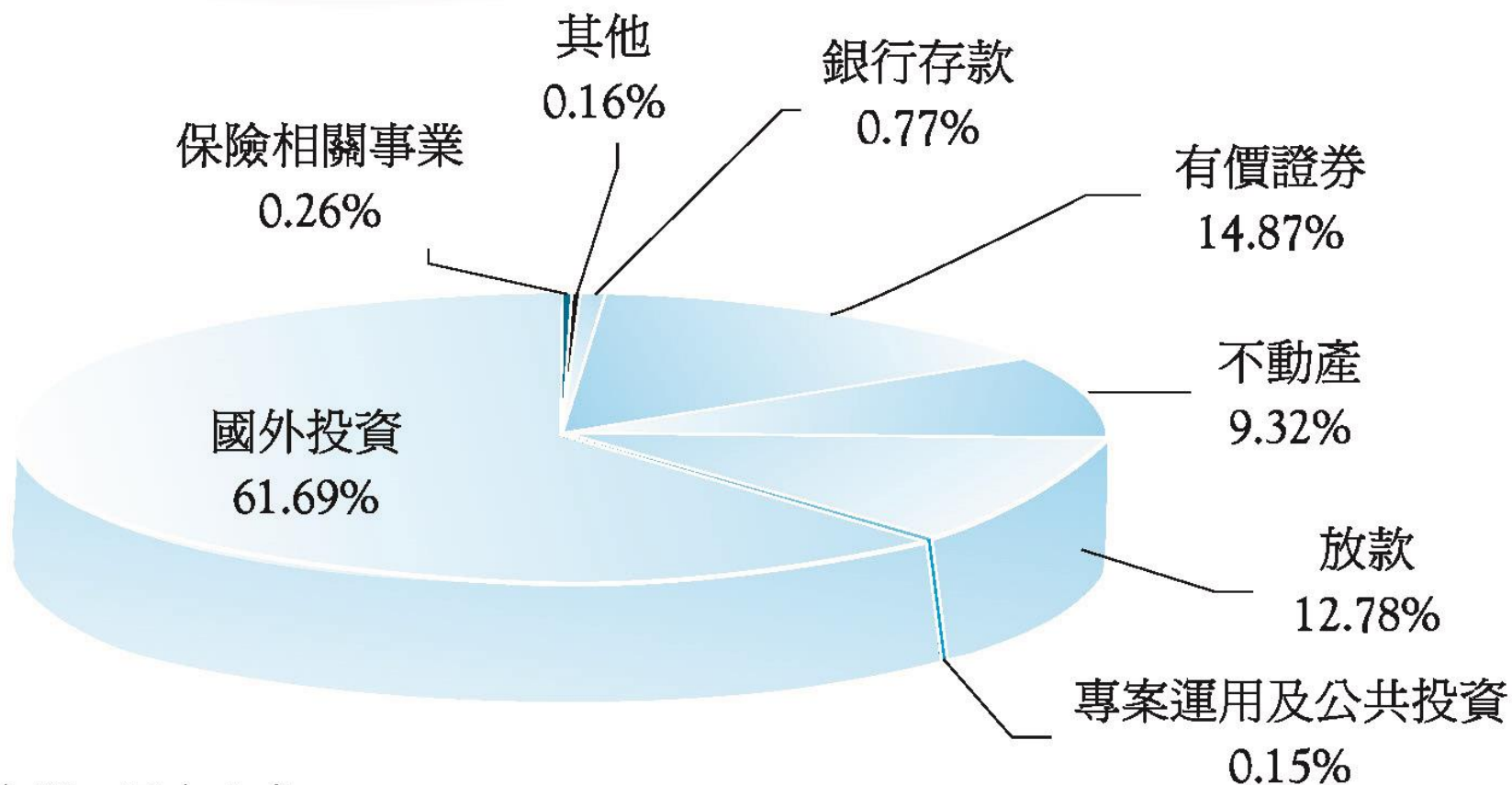
# 圖 1-2 信託的架構



# 保險公司

- ▶ 保險公司在接受保戶的保費後，會將保費集合投資於各種固定收益證券、中長期放款或股票投資，並且將投資收益反映在保單的分紅，而許多投資人也會購買儲蓄險等保險商品，在退休後以領取保險年金來規劃退休生活。
- ▶ 此外，台灣在修正保險法後，各家壽險公司紛紛推出投資型保單來滿足投資人理財及風險保障的需求，使台灣金融商品更趨多元化。
- ▶ 圖1-3為國泰人壽的資產配置狀況。

# 圖1-3 國泰人壽資產配置圖 (截至2016年9月底止)



資料來源：國泰人壽。



# 郵政儲金

- ▶ 郵政儲金是指台灣民眾存入台灣郵政公司（簡稱郵局）的存款（利息免稅，故郵政儲金累積金額已突破6兆）。
- ▶ 目前郵政儲金的運用範圍包括以下各項：（表1-3）
  - 轉存中央銀行。
  - 轉存中央銀行以外之其他金融機構。
  - 投資政府公債、公司債、金融債券及短期票券。
  - 投資受益憑證及上市（櫃）股票。
  - 參與金融同業拆款市場。
  - 提供（中長期）資金轉存金融機構辦理政府核准之重大建設及民間投資計畫。
  - 其他經交通部、財政部及中央銀行核准者。

# 表1-3 郵政儲金資產配置圖 (截至2016年9月底止)

單位：新台幣千元

項目	儲匯資金	比率	壽險資金	比率	合計數	比率
活期存款（含存款準備金及週轉金）	233,725,188	3.85%	4,604,548	0.73%	238,329,736	3.56%
定期存款（含定期儲蓄存款）	1,810,503,895	29.86%			1,810,503,895	27.05%
債券投資	1,796,633,207	29.63%	225,083,399	35.76%	2,021,716,606	30.20%
同業拆款及短期票券	1,649,036,335	27.19%	11,600,000	1.84%	1,660,636,335	24.81%
股票及基金（含委外）	98,532,737	1.62%	28,420,142	4.52%	126,952,879	1.90%
國外投資（含委外）	475,127,940	7.83%	308,676,555	49.05%	783,804,495	11.71%
定存單質借	615,053	0.01%			615,053	0.01%
保單質借及不動產抵押借款			49,200,948	7.82%	49,200,948	0.74%
不動產投資			1,781,856	0.28%	1,781,856	0.03%
合計	6,064,174,355	100.00%	629,367,448	100.00%	6,693,541,803	100.00%

# 退休基金

- ▶ 隨著台灣逐漸邁入老年化社會的趨勢，以及國人對退休生活的重視，使得退休金規劃在台灣形成一股熱潮，退休基金的規模也日益擴大。
- ▶ 在台灣，目前規模較大的退休基金有公務人員退休撫卹基金（簡稱公務人員退撫基金）、勞工保險基金（簡稱勞保基金）及勞工退休基金（簡稱勞退基金）等，而此三大退休基金與郵政儲金，又合稱為「政府四大基金」。
- ▶ 由於退休基金的績效會影響公務人員或勞工的退休生活，因此退休基金的操作必須同時兼顧安全性、收益性、流動性及福利性。
- ▶ 為了提高投資效率，台灣的三大退休基金也都將部分資金委託專業的資產管理機構進行操作。

# 表1-4新制勞退基金的績效表現對勞工退休金的影響(1/2)

年別	個人實際薪資	月提繳工資	年提撥數	累計提撥本金	平均年收益率 = 6%		平均年收益率 = 2%	
					收益	累計本金及收益	收益	累計本金及收益
1	30,000	30,300	21,816	21,816	600	22,416	200	22,016
2	30,900	31,800	22,896	44,712	2,575	47,287	850	45,562
3	31,827	33,300	23,976	68,688	6,071	74,759	1,981	70,669
4	32,782	33,300	23,976	92,664	11,216	103,880	3,614	96,278
5	33,765	34,800	25,056	117,720	18,138	135,858	5,770	123,490
6	34,778	34,800	25,056	142,776	26,978	169,754	8,469	151,245
7	35,822	36,300	26,136	168,912	37,882	206,794	11,734	180,646
8	36,896	38,200	27,504	196,416	51,046	247,462	15,599	212,015
9	38,003	38,200	27,504	223,920	66,650	290,570	20,091	244,011
10	39,143	40,100	28,872	252,792	84,879	337,671	25,236	278,028
11	40,317	42,000	30,240	283,032	105,970	389,002	31,074	314,106
12	41,527	42,000	30,240	313,272	130,142	443,414	37,633	350,905
13	42,773	43,900	31,608	344,880	157,616	502,496	44,941	389,821
14	44,056	45,800	32,976	377,856	188,673	566,529	53,039	430,895
15	45,378	45,800	32,976	410,832	223,571	634,403	61,960	472,792
16	46,739	48,200	34,704	445,536	262,590	708,126	71,734	517,270
17	48,141	48,200	34,704	480,240	306,032	786,272	82,397	562,637
18	49,585	50,600	36,432	516,672	354,210	870,882	93,984	610,656
19	51,073	53,000	38,160	554,832	407,512	962,344	106,547	661,379
20	52,605	53,000	38,160	592,992	466,303	1,059,295	120,124	713,116
21	54,183	55,400	39,888	632,880	530,957	1,163,837	134,752	767,632
22	55,809	57,800	41,616	674,496	601,932	1,276,428	150,486	824,982
23	57,483	57,800	41,616	716,112	679,662	1,395,774	167,367	883,479
24	59,208	60,800	43,776	759,888	764,612	1,524,500	185,438	945,326
25	60,984	63,800	45,936	805,824	857,345	1,663,169	204,766	1,010,590
26	62,813	63,800	45,936	851,760	958,399	1,810,159	225,399	1,077,159
27	64,698	66,800	48,096	899,856	1,068,331	1,968,187	247,383	1,147,239
28	66,639	66,800	48,096	947,952	1,187,745	2,135,697	270,768	1,218,720
29	68,638	69,800	50,256	998,208	1,317,269	2,315,477	295,604	1,293,812
30	70,697	72,800	52,416	1,050,624	1,457,639	2,508,263	321,960	1,372,584

# 表1-4新制勞退基金的績效表現對勞工退休金的影響(2/2)

					平均年收益率 = 6%		平均年收益率 = 2%	
年別	個人實際薪資	月提繳工資	年提撥數	累計提撥本金	收益	累計本金及收益	收益	累計本金及收益
31	72,818	76,500	55,080	1,105,704	1,609,649	2,715,353	349,917	1,455,621
32	75,002	76,500	55,080	1,160,784	1,774,085	2,934,869	379,534	1,540,318
33	77,252	80,200	57,744	1,218,528	1,951,765	3,170,293	410,870	1,629,398
34	79,570	80,200	57,744	1,276,272	2,143,571	3,419,843	443,987	1,720,259
35	81,957	83,900	60,408	1,336,680	2,350,423	3,687,103	478,946	1,815,626
					月退休金 = 26,284		月退休金 = 9,170	

註：(1)月提繳工資係根據「勞工退休金月提繳工資分級表」計算。

(2)每月月底提撥退休準備金，每年收益係以單利計算，累計本金及收益之計算如下：

$$\text{累計本金及收益} = \sum_{t=0}^{11} \text{月提繳工資} \times 6\% \times \left(1 + \frac{\text{收益率}}{12} \times t\right) + \text{前一年累計本金及收益} \times (1 + \text{收益率})$$

(3)月退休金均在每月月初領取，且以平均餘命 20 年估算而得，其公式如下：

$$\sum_{t=0}^{239} \frac{\text{月退休金}}{\left(1 + \frac{\text{收益率}}{12}\right)^t} = \text{退休時累計本金及收益}$$

# 表1-5 勞動基金及國民年金保險基金的規模與績效表現(截至2016年底)

基金名稱	基金規模 (新台幣億元)	2016年收益數 (新台幣億元)	2016年收益率
勞保基金	6,965	270.0	4.02%
新制勞退基金	16,982	515.4	3.23%
舊制勞退基金	8,184	295.0	4.17%
國民年金保險基金	2,504	99.5	4.26%

# 創投基金與私募股權基金

- ▶ 創投基金在台灣資訊產業蓬勃的發展過程中扮演了重要的角色。
- ▶ 創投基金主要是結合許多投資人的資金對新創公司進行股權投資，同時也以專業的產業知識及豐富的管理經驗協助新創公司成長，並且輔導其上市（櫃），以從中獲取股價上漲的利潤。
- ▶ 除了創投基金外，近年來在併購或企業重整市場中，扮演重要角色的**私募股權基金**也吸引全球不少的資金投入。

# 共同基金

- ▶ 共同基金的發行架構
- ▶ 投資共同基金的優點
- ▶ 全球共同基金市場的發展



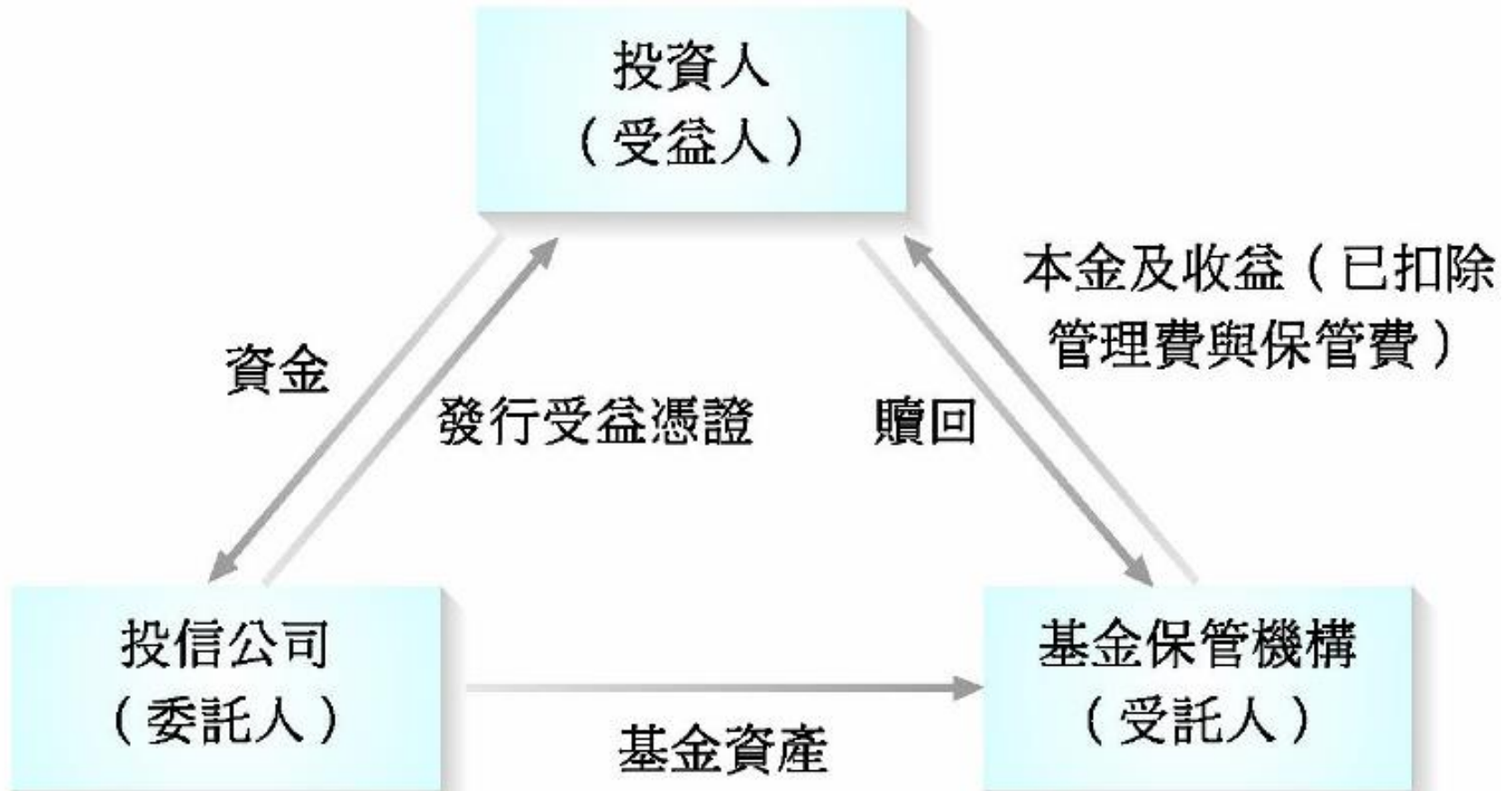
# 共同基金的發行架構

- ▶ 共同基金的概念很簡單，就是將多數投資人的資金集合在一起，再由專業的資產管理機構（如投信公司）負責管理的一種資產管理業務，投資收益及風險均由投資人共同分擔，非常適合作為小額投資人的理財工具。
- ▶ 依發行架構，共同基金可分為契約型 (contractual type) 基金與公司型 (corporate type) 基金兩種，目前台灣投信公司所發行的共同基金均屬契約型基金，而國外的共同基金則以公司型基金為主。

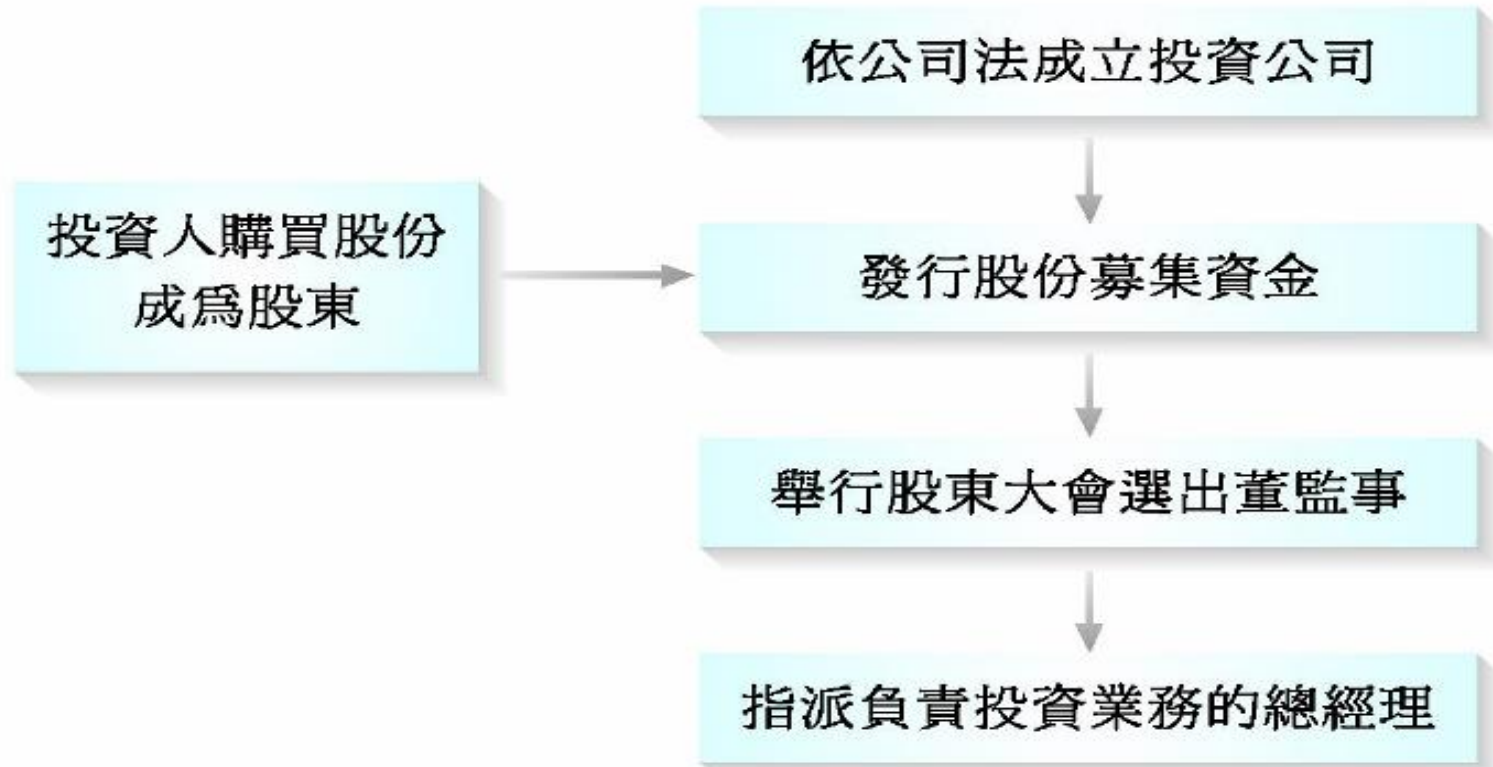
# 契約型基金vs.公司型基金

- ▶ 契約型基金：在『證券投資信託制度下』，由投資信託公司發行『受益憑證』的基金，由眾募資並委託專業經理人投資。基金資產的投資收益；機構則依『證券投資信託契約』管理費。公司則以賺取基金保費。任專運分來源，基金保費。
- (圖1-5)
- ▶ 公司型基金：以發行股份的方式向投資大眾募集資本金，投資人透過購買公司股份而成為股東。與一般公司相同，公司董事會定期舉行股東大會，選舉該公司董事，並且由董事會選出公司總經理，負責該公司的投資業務[華倫巴菲特(Warrent Buffett)的波克夏股份有限公司(Berkshire)]。(圖1-6)

# 圖1-5 契約型基金的發行架構



# 圖1-6 公司型基金的發行架構



# 投資共同基金的優點

- ▶ 共同基金可集合眾多小額投資人的資金，將小錢聚集成大錢，進行多角化的投資，以達到風險分散的目的。
- ▶ 投資人也可能礙於資金不足，眼睜睜看著高價位股票的飆漲卻不得其門而入。此時，投資人即可申購持股內容包括這些高價位股票的共同基金，參與高價位股票的飆升行情。
- ▶ 共同基金是委託專業的基金經理人進行操盤，且有一群研究分析人員，有利於掌握市場的主流個股，提高投資人的資金效率。
- ▶ 將投資觸角擴及海外，增加獲利的機會。
- ▶ 可當作租稅規劃的工具。

# 全球共同基金市場的發展

- ▶ 共同基金起源於19世紀的英國，而在美國蓬勃發展。
- ▶ 美國是全球最大的共同基金市場，其共同基金的資產規模幾占全球市場的一半；其次是盧森堡、法國。
- ▶ 在亞太地區方面，以澳洲的共同基金資產規模最大，幾占亞太市場的44.15%；其次為香港、日本、南韓。
- ▶ 台灣共同基金的資產規模則不及亞太市場的3%或全球市場的0.3%，可見台灣共同基金市場還有很大的發展空間。

# 表1-6 全球主要國家的共同基金市場概況

單位：百萬美元

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
World	\$20,631,003	\$25,08,939	\$27,374,359	\$26,578,593	\$30,213,561	\$34,462,543	\$37,072,351	\$37,190,528
Americas	11,130,264	13,355,373	14,591,545	14,583,246	16,488,566	18,864,164	20,009,504	19,557,328
Brazil	479,321	783,970	980,448	1,008,928	1,070,998	1,018,641	989,542	743,530
Canada	416,031	565,156	636,947	753,606	856,504	940,580	981,804	889,610
United States	10,151,925	11,889,750	12,825,352	12,680,481	14,393,789	16,725,436	17,849,645	17,752,399
Europe	7,393,787	8,912,070	9,573,876	8,949,093	10,257,646	11,715,462	12,858,573	12,772,328
France	1,591,082	1,805,641	1,617,176	1,382,068	1,473,085	1,531,500	1,940,490	1,832,073
Germany	1,130,972	1,342,275	1,389,306	1,356,446	1,587,390	1,824,429	1,847,268	1,799,754
Ireland	720,486	860,515	1,242,321	1,324,482	1,581,361	1,811,933	2,020,134	2,067,251
Italy	288,354	297,839	248,838	191,479	189,937	223,403	217,363	207,867
Luxembourg	2,042,317	2,538,921	2,799,021	2,587,137	3,007,396	3,453,394	3,518,566	3,565,757
Spain	270,983	269,611	216,915	195,220	191,284	248,234	274,072	274,715
Sweden	113,331	170,277	205,449	179,707	205,733	252,878	283,683	279,977
Switzerland	135,052	168,260	261,893	273,061	310,686	397,080	436,431	457,162
United Kingdom	504,681	729,141	854,413	816,537	985,517	1,166,834	1,501,308	1,578,360
Asia and Pacific	2,037,535	2,715,235	3,067,323	2,921,278	3,322,199	3,740,049	4,057,800	4,738,804
Australia	841,133	1,198,838	1,455,850	1,440,128	1,667,128	1,624,081	1,601,078	1,521,313
China	276,303	381,207	364,985	339,038	437,449	460,332	708,884	1,263,130
India	62,805	130,284	111,421	87,519	114,489	107,895	136,834	168,186
Japan	575,327	660,666	785,504	745,383	738,488	1,157,972	1,171,974	1,328,634
Korea, Rep. of	221,991	264,574	266,495	226,717	267,583	285,172	330,168	343,293
New Zealand	10,612	17,657	19,562	23,709	31,145	34,185	41,559	41,908
Taiwan	46,116	58,297	59,032	53,437	59,192	62,286	58,049	63,147
Africa	69,417	106,261	141,615	124,976	145,150	142,868	146,474	122,068
South Africa	69,417	106,261	141,615	124,976	145,150	142,868	146,474	122,068

# 圖 1-7 本書的章節架構

資產管理的概念

共同基金篇

共同基金的基本類型

共同基金的報酬與風險

共同基金的募集與交易

境外基金

特殊型基金

指數股票型基金

基金投資組合管理篇

投資組合理論的應用

基金投資組合的管理策略

基金管理的分析方法

基金績效評估

專題篇

代客操作與信託業務

對沖基金

創投基金與私募股權基金