

基金管理

林傑宸 著

資產管理的入門寶典

FUND MANAGEMENT

合法節稅

分散風險

降低交易成本

專家操作

投資門檻低

FUND MANAGEMENT

智高

BEST-WISE

基金管理

林傑宸 著

資產管理的入門寶典

智高文化

基金管理 資產管理的入門寶典

Fund Management

國家圖書館出版品預行編目資料

基金管理：資產管理的入門寶典＝Fund
management / 林傑宸著. ——再版. ——台北
市：智高文化, 2006[民 95]
面： 公分

含索引
ISBN 986-7839-13-7 (平裝)

1. 基金 2. 投資

563.5

94021718

作 者/林傑宸
發行人/紀秋鳳
出版/智高文化事業有限公司
地址/台北市 100 館前路 26 號 6 樓
電話/(02)2388-6368
傳真/(02)2388-0877
郵撥/19681327 智高文化事業有限公司



海 總經銷/元照出版公司
外 傳真/(02)2389-2500
用 出版日期/2006 年 9 月再版二刷
書 定價/480 元
ISBN 986-7839-13-7

Fund Management
by Wilson Lin
Copyright 2006 by Wilson Lin
Published by BestWise Co., Ltd.
智高網址：<http://www.bestwise.com.tw>

本書之文字、圖形、設計均係著作權所有，若有抄襲、模仿、冒用情事，依法追究。
如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回本公司調換。

謝 序

台灣資本市場逐漸邁向成熟，現階段已揮別傳統「買基金」或「買雞精」冷笑話階段，但基金領域的多元性與複雜性，卻是投資人面對投資決策時重要的嚴肅課題，例如最常見的盲點就是不少投資人常認為對近期股市展望保守，因此將投資全數轉成投信公司的股票型基金，但基本上股票型基金是多頭行情下的產物，績優投信公司的最大貢獻在於其管理的基金相對報酬率擊敗大盤指數與其他基金；而股票市場處於空頭市場時，大多數股票型基金都不能擺脫短期出現帳面虧損的現象。

本書開宗明義即提供投資人如何使用共同基金進行理財規劃，以及基金經理人如何管理旗下基金資產，尤其共同基金風險報酬的相對性以及募集與交易流程，兼具基金管理的理論基礎與實務，尤適合學術界與實務界的初學者閱讀。第二篇則針對股票型基金、債券型基金等二種基金屬性截然不同的投資工具，作一詳盡的闡述與比較，將使讀者對基金領域視野擴大，而不致重蹈上述認知上的謬誤。

本書最大特色之一則在於全書架構由淺入深，除基本基金管理範圍外，資產管理技術、基金績效評估的理論與實務，以及特殊型基金與避險基金等新興基金領域亦多所著墨，能讓讀者對基金管理有一完整性的認識；而特殊型基金與避險基金將是未來資產管理上最具發展特色與變化性的產品。

至於創投基金與所謂四大基金則切莫直接望文生義列入共同基金相同的投資思維：創投基金投資標的絕大多數為草創期公司與準上市公司部分股權，高報酬與高風險的特性使得投資前的產業景氣評估、競爭狀況研判、營運計畫與財務規劃等均是創投基金重要業務，讀者在讀畢本書末篇介紹後，可再以相關專書深入研討；至於四大基金，熟稔台灣股市運作的投資人都知道是政策護盤的同義詞，當四大基金出現在報端時，通常代表短期行情不會太好。

國外金融集團併購本土投信動作頻仍，絕大多數皆希望在未來大中華地區基金管理市場移植台灣經驗率先卡位，大中華地區的基金管理發展將是未來全球基金管理界的重要里程碑，建議讀者多加留意。另外一項影響基金管理生態發展是

「全權委託投資業務」（即簡稱的代客操作）開放，與股票型基金相比，全權委託投資業務係依據個別委託人的需求進行 VIP 級的管理與服務，對絕對績效的壓力遠較以相對績效為目標的股票型基金大，目前政府陸續將部分基金以委外方式交由選定的投信公司操作，未來這一風潮將持續擴散，資產管理領域將更加健全。

新的世紀也是不確定的年代，全球經濟與全球股市站在十字路口徘徊，美國經濟前景撲朔迷離，而日本、歐洲復甦力道有限，僅大陸市場成為未來全球經濟興衰的重要關鍵。美國那斯達克市場與道瓊工業指數面臨近年來最大挑戰，全球投資人共同的處境是投資難度愈來愈高，基金管理的重要性與日俱增，作者在繁忙公餘與資本市場激烈震盪之際，能持續寫作動力完成本書，提供讀者一套武學寶典，以便在實務運作中作為重要參考，特此推薦。

兆豐金融控股股份有限公司副總經理
兼投資銀行事業群執行長
政治大學財務管理系教授

謝劍平

曹 序

由於投資理財的風氣逐漸形成，一般普羅大眾最佳的投資工具，則是共同基金。由於它的好處很多，一方面不需大筆金額即可進入，另方面則是種類相當多，可以滿足投資人各式各樣的需求。

林傑宸先生所撰寫的《基金管理——資產管理的入門寶典》一書，依本人來看相當實用，可以幫助讀者進入並正確瞭解共同基金的領域。他除了採用十分清楚的方式來介紹台灣共同基金產業之外，其資料的完整性及介紹的翔實程度更是本人所強力推薦。此外，林兄在實際之應用上，亦下了許多的功夫，利用測驗的方式來不斷加深讀者的印象；再者，也用了專業人員的測驗來幫助大家學習，十分地實用。本人相信，這本書對於想深入瞭解共同基金的一般讀者是頗有幫助的。

英商保誠投信公司總經理

A handwritten signature in black ink, appearing to read '曹幼非' (Cao Yongping), written in a cursive style.

再版序

隨著 21 世紀的到來，全球金融市場均呈現出嶄新的風貌。金融商品不斷地創新，投資人面對如此多樣的選擇，往往浮沉於市場之間，專業理財已形成一股不可抵擋的趨勢。近年來台灣也在這種趨勢下，逐漸發展資產管理業務。在過去，台灣的散戶投資人大多不願意將自己辛苦的血汗錢交由別人管理，而傾向自行管理，但由於本身的專業知識及時間的不足，自己的財富便在每次的追高殺低中縮水，成為市場主力的犧牲品。然而，隨著理財觀念的改變以及金融商品的多元化，國人已逐漸重視專業理財的重要性，慢慢將資金委由專業機構管理，其中又以共同基金最受歡迎。而這也是本書在內容設計上，以共同基金為主軸的原因，探討投資人如何利用共同基金這項商品進行多元的理財規劃，以及基金經理人如何管理旗下基金的資產。而為求內容的豐富性，許多其他資產管理的型態，如代客操作、信託業務、對沖基金、退休基金、創投基金等亦有所著墨，期讀者對資產管理業務能有一完整性的認識。

近年來，台灣資產管理市場的結構產生了極大的變化，其中又以共同基金市場最為顯著。隨著金融政策的逐步開放以及「證券投資信託及顧問法」的通過，基金商品不斷推陳出新，基金經理人也一改過去傳統的思維，引進很多新的管理策略。因此，在本次改版中，會將最新的市場變革及案例，融入本文及「基金實務專欄」，例如引起廣泛討論的美國共同基金交易弊端、台灣的聯合投信事件等，使讀者能掌握共同基金市場的發展現況與趨勢。在章節內容上，本版亦作了大幅度的調整。在第一篇「共同基金篇」中，將新增或加強近年來在台灣出現的新基金商品，包括指數型基金、指數股票型基金(ETF)、保本型基金、組合型基金、傘型基金及私募基金等。此外，也會針對近年來因債券型基金所引發的問題及境外基金的總代理制進行深入的探討。在第二篇「基金投資組合管理篇」中，納入投資組合保險策略及市場中立策略等近來被大量採用的管理策略。除了共同基金市場外，台灣其他資產管理業務也有很大的變革，因此在第三篇「專題篇」中，亦將代客操作、集合管理運用帳戶、共同信託基金及不動產投資信託基金(REITs)等信託業務另闢一章說明，同時也會完整介紹對沖基金的投資策略、勞退新制及私

募股權基金等課題。

本次改版仍延續前版本土化的特色，以淺顯易懂的寫作方式，搭配生動的圖表及本土案例，每章內容也會穿插令人深省的「投資錦囊&理財格言」，以提高讀者的學習興趣及效果。另「基金實務專欄」將提供國內、外資產管理業務的最新趨勢與觀念。此外，在章後的習題練習中，也特別挑選出許多在證券相關業務員資格測驗中重要的題目，讓讀者在增進專業能力的同時，也能掌握考場上的出題脈動。本書兼具基金管理的理論基礎與實務，尤適合學術界與實務界的初學者閱讀。

在即將付梓之際，首先要感謝謝劍平教授的鼓勵與支持，在寫作方向及取材上提供了很多寶貴的意見。並感謝竣傑、文漢等人的協助，激發了很多在寫作創意上的靈感，同時也提供不少實務的資訊。另外，也要感謝智高出版公司總經理萬聖德先生及所有夥伴在編輯工作上的鼎力協助，使本書再版能如期問世。最後，更要感謝一直在背後支持我的家人，讓我無後顧之憂的完成工作，謝謝您們。

林傑宸

2005 年 12 月

推薦序——謝序

推薦序——曹序

再版序

CHAPTER 1 資產管理的概念 1

1.1 資產管理的意義 2

1.2 台灣資產管理業務的發展概況 4

1.3 共同基金 11

 基金實務專欄：你該問理財專員的 10 個問題 12

結論 16

本章習題 19

Part 1 共同基金篇 21

共同基金的類型 23 CHAPTER 2

2.1 共同基金分類架構 24

2.2 開放型與封閉型基金 26

2.3 全球型、區域型與單一市場型基金 28

2.4 股票型、債券型、貨幣市場及衍生性金融商品基金 31

 基金實務專欄：從聯合投信事件，談如何解決債券型基金的問題 36

2.5 積極成長型、成長型、平衡型及收益型基金 37

結論 41

基金管理

Fund Management

本章習題 43

CHAPTER 3 共同基金的報酬與風險 45

3.1 投資共同基金的報酬 46

3.2 共同基金的淨值 50

3.3 投資共同基金的風險種類 55

3.4 如何衡量共同基金的風險 61



基金實務專欄：台灣債券型基金的信用評等 62

3.5 共同基金之報酬與風險的關係 66

結論 68

本章習題 69

共同基金的募集與交易 73

4.1 共同基金的募集與發行 74

4.2 私募基金 80

4.3 共同基金的交易實務 82



基金實務專欄：如何杜絕共同基金的交易弊端 92

結論 92

本章習題 94

CHAPTER 4 境外基金 97

5.1 境外基金的基本概念 98

5.2 境外基金的募集與銷售制度 104

CONTENTS



基金實務專欄：境外基金 投資、節稅一舉兩得 106

5.3 台灣投資人可投資的境外基金 109

結論 111

本章習題 113

特殊型基金 115 CHAPTER 6

6.1 指數型基金及指數股票型基金 116

6.2 保本型基金 121

6.3 組合型基金及傘型基金 125



基金實務專欄：生命週期基金當紅 128

6.4 特殊類股基金及特別時機基金 130

6.5 衍生性金融商品基金 134

結論 137

本章習題 138

Part 2 基金投資組合管理篇 141



CHAPTER 7 投資組合理論的應用 143

7.1 投資組合的報酬與風險 144

7.2 投資組合的風險分散 147

7.3 效率前緣與投資組合的選擇 152



基金實務專欄：選擇新興歐洲債券 分散投資組合風險 154

7.4 資本資產訂價模式與套利訂價理論 157

結論 161

本章習題 162

基金管理

Fund Management

基金投資組合的管理策略 165 CHAPTER 8

8.1 基金投資組合的管理流程 166

8.2 市場效率性對基金管理策略的影響 167



基金實務專欄：資產配置的動態調整機制 168

8.3 主動式管理策略 171

8.4 被動式管理策略 180

8.5 投資組合保險策略及市場中立策略 183

結論 187

本章習題 189

基金管理的分析方法 193 CHAPTER 9

9.1 總體經濟分析 194

9.2 產業分析 202



基金實務專欄：影響美國股市的總體經濟指標 204

9.3 公司分析 209

9.4 技術分析 212

結論 219

本章習題 220

基金績效評估 223 CHAPTER 10

10.1 基金績效評估的準則 224

10.2 基金績效指標 236

10.3 基金風險管理指標 235

CONTENTS



基金實務專欄：如何分析共同基金的投資風格 236

結論 239

本章習題 240

Part 3 專題篇 243

CHAPTER 11 代客操作與信託業務 245

11.1 代客操作 246

11.2 集合管理運用帳戶與共同信託基金 249

11.3 不動產投資信託基金 255



基金實務專欄：REITs 躋身第四類資產 260

結論 264

本章習題 265

對沖基金 269

12.1 對沖基金的意義 270

12.2 對沖基金的種類與投資策略 273

12.3 對沖基金的發展 279



基金實務專欄：投資型對沖基金指數 280

結論 284

本章習題 285

CHAPTER 退休基金 287

13.1 退休金制度 288

13.2 退休基金的功能 291

13.3 退休基金的管理 294

13.4 台灣退休基金的發展概況 297



基金實務專欄：美退休基金告別保守投資 310

結論 313

本章習題 314

創投基金 317

CHAPTER 4

14.1 創投基金的基本概念 318

14.2 創投基金的運作流程 322

14.3 台灣創投產業的發展 327

14.4 私募股權基金 334



基金實務專欄：私募股權基金的投資與募資取向 338

結論 340

本章習題 341

中英文索引 343

CONTENTS

Chapter 1

資產管理的概念

前言

近年來，隨著利率逐步走低，銀行的定期存款已經無法滿足現代人的理財需求，代之而起的則是各式各樣的金融工具。然而，在琳瑯滿目的金融工具之間，投資人往往不知如何選擇，因此市場上便發展出各種型態的資產管理業務，幫投資人進行理財規劃。本章將簡單描述資產管理的概念，並引出本書的主題——共同基金。1.1 節「資產管理的意義」將先說明資產管理的架構以及對投資人的好處；1.2 節「台灣資產管理業務的發展概況」則以台灣為例，介紹目前較具規模的資產管理機構及業務概況；1.3 節「共同基金」則正式進入本書的主題，探討共同基金的發行架構、優點及發展。

1.1 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。而投資人將資金委託資產管理機構管理，必須承擔所有的投資風險，盈虧自付，並支付一筆管理費給資產管理機構，其架構如圖 1-1 所示。由於資產管理業務具有「經驗密集」與「專業密集」的特性，資產管理機構本身不須承擔投資風險，卻可賺取豐厚的管理費收入，故早已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很多，有些是集合多數人的資金，由資產管理機構集中管理的業務，如共同基金(Mutual Fund)即是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^①；有些則是一對一的個人理財服務，如代客操作即是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^②，資產管理機構會替投資人量身訂作一套符合其需求的投資策略。在實務上，資產管理業務的設計愈標準化，其投資門檻愈低；反之，客製化的程度愈高，投資門檻愈高。如共同基金的投資門檻很低，投資人只要有 1 萬元或每月至少有 3,000 元，即可投資共同基金；而投資人要介入代客操作市場，根據目前台灣的規定，則必須要有 500 萬元的資金規模。

雖然資產管理的業務型態很多，但對投資人而言，都有以下的好處：

1. 可彌補投資人專業能力的不足

一般投資人對投資理財的專業能力往往不及資產管理機構，若投資人自行管

① 有關共同基金的發行架構，將留待本章 1.3 節再行說明。

② 有關代客操作業務的詳細內容，將留待本書第 11 章再行說明。

理，通常會隨著市場消息而起舞，並容易陷入追高殺低的窘境。反之，資產管理機構除了擁有豐富的操盤經驗外，背後還有一支研究團隊作為後盾，能隨時掌握金融市場的走勢，擬訂各種有利的投資策略。因此，投資人若將資金委託一家值得信賴的資產管理機構管理，將能彌補本身專業能力的不足，從金融市場獲取應有的報酬，甚或是超額的報酬。

2. 可有效分散風險

在投資學的「投資組合理論」中，認為將資金分散於不同資產，能有風險分散的效果，進而降低投資風險；而在日常生活中，我們也常聽到「不要將所有的雞蛋放在同一個籃子裡」的忠告^③。然而，除了富人以外，一般投資人的資金規模都不大，要建立一個可有效分散風險的投資組合並不容易。因此，若投資人能將資金委託資產管理機構管理，即能集合多數人的小額資金，由資產管理機構分散投資於各種資產，達到風險分散的目的。

3. 可作為跨國投資的管道

在過去，跨國投資一直是富人的專利，對一般投資人而言，往往是遙不可及的夢想。然而，隨著投資管道的暢通，投資人除了將錢匯至海外直接投資外，在台灣也可通過證券商的複委託業務買賣海外的金融工具，從事跨國投資。雖然跨國投資的管道日漸多元，但一般投資人對其他國家的金融市場畢竟較國內市場陌生，其自行投資的風險極高。當投資人不具有跨國投資的財力或能力時，將資金交由資產管理機構管理，應是比較好的選擇。例如，投資人可申購以海外市場為投資區域的共同基金（如境外基金），除了投資門檻較低外，也可獲得資產管理機構的專業服務，讓跨國投資變得更加輕鬆、容易。

4. 可作為租稅規劃的工具

除了上述好處外，有些資產管理業務也可幫助投資人進行租稅規劃。例如台灣境內的共同基金大多採取不配息的政策，將配息收入轉換為資本利得，由於台灣免徵資本利得稅（即證券交易所得稅），因此投資人可利用不配息的共同基金進行節稅的規劃。又如台灣目前的稅法規定，境外所得一律免稅，因此投資人也

^③ 有關投資組合理論的應用，將留待本書第7章再行說明。