

余先達圖

癯人投資客與資產運用

國泰信託叢書之九

F830.8
C142

國泰信託叢書之九

法人投資者與資產運用

中華民國七十二年十二月再版

中華民國六十七年元月二十五日初版

法人投資者與資產運用

版權所有
翻印必究

全書一冊 定價：新臺幣一五〇元整

原編著者：野村證券投資信託委託公司

譯者：國泰信託投資公司
叢書編輯委員會主任委員 蔡辰男

發行人：國泰信託投資公司

投資月刊社

經銷處：國泰信託投資公司

臺北市南陽街一號

印刷者：百科文化事業公司

電話：七六三一五一七

法人投資者與資產運用

——美國主要機構之實況——

原 著 序 言

戰後的日本經濟成長光輝奪目，持久而高度的成長，使抱樂觀看法的經濟學者們驚嘆不已，如今其國民生產毛額已躍居世界第三位，著名的歐美未來學專家們還預言，到本世紀末，日本將成為世界第一經濟大國。

以上的觀察係以生產量來分析日本經濟，假如換一個視角，以積蓄來觀察，則今後隨着個人金融資產積蓄之增加，如何有效運用資產，將成為國民最關心的問題。而隨着國民對於運用資產的關心程度之增高，法人投資者所扮演的角色，必定愈見重要。

投資信託是法人投資者之一，以此眼光觀察投資信託，可以發現投資信託在歐美股票市場及經濟界已具有很大的規模和影響力。研究外國幾經歷史上的試鍊而確立地位的法人投資者，運用資產之實際情形，無疑地對嘗試投資信託資產之人，必有很大的參考價值。

日本投資信託業的歷史，較諸歐美各國，為時尚短，無論以量或質來說，今後還有很大的發展餘地。為求今後的發展，必須不斷研究法人投資者，也就是說必須繼續研究專家運用資產的方法與實際情形。

技術革新的步調愈來愈快，而國民的想法或價值觀也不斷地變

Howe 83/02

2 法人投資者與資產運用

化，所以經濟、社會的變化，比以往更加複雜更加快速。而社會及經濟結構愈見複雜後，投資者如欲採取合理的行動，必須具備更廣泛的知識和更高度的專門理解力，因此，與其由個人直接參與資本市場，不如間接地透過法人投資者從事資產之運用來得有利，以美國為例，這種傾向愈見明顯。

隨着資本自由化的傾向，日本亦需要用國際眼光來思考判斷事物，然後採取行動。

本公司一向根據上述觀點，致力於外國法人投資者之調查研究，本書則是本公司研究的成果。

爲求資本市場的健全發展，日本也呼籲培育法人投資者，學術界及證券業界研究投資政策論及資產運用之理論正方興未艾，可惜少有完整的資料。希望本書能成爲具有參考價值之資料，如有助於研究，則榮幸有甚。

野村證券投資信託委託公司，今年迎接成立十週年，本著之出版，乃紀念十週年活動之里程碑，願藉此機會學習外國法人投資者運用資產之方式，並反省過去，以爲今後發展之跳板，這是本公司刊行本書的深切期望。

1965年5月

野村證券投資信託委託公司

社長 長澤正夫 謹識

本書內容簡介

本書是以「資產之運用」爲重心，調查及研究美國主要法人投資者而達成的成果。

距今約三年前，本公司就已着手調查美國投資信託業者的「調查及實際運用情形」，這就是本著作的初稿。

本公司的調查及研究，儘量根據事實來進行，因此除廣事蒐集各主要公司之年報、各種小冊子、業界新聞雜誌及其他參考文件之外，還以書面照會美國各公司高級職員而獲得許多寶貴的資料，單是照會文件就多達五十多份。

以證券市場內一份子之觀點觀察法人投資者，則投資信託居首要地位已無容置疑。惟更詳細研究投資信託以外的法人投資者，對於營運投資信託之人而言，必有很大幫助。所以有鑑於此，進而研究那些在證券市場上相當活躍的年金基金、人壽保險和產物保險各業界的具體投資規制、資金性質、運用體制及運用手法等等。同時又具體調查、分析所謂的證券分析家及資金經理人等的活動情形。

法人投資者的資產運用

「今日美國國民所擁有的財產，大部份係由銀行、保險公司、儲蓄放款合作社、年金基金、大學基金以及財團基金等代爲管理」（引自「法人投資者與公司的支配」D. J. Baum）。

第二次世界大戰以後，美國的法人投資者不斷成長，對社會、經濟及證券市場的影響力與日俱增。

這些法人投資者，握有紐約證券交易所上市股票的22.5%，（以1967年時價計算），預料此一比率今後仍然會不斷地增大，估計到

4 法人投資者與資產運用

1970 年代時，可能達到 40% 以上。

其中非保險型年金所佔的比率最大，持有股票多達 490 億美元，其次為投資信託，持有的股票多達 376 億美元。兩者合計約為全美法人投資者持有股票之 60%，其餘 40% 分散在大學基金及財團基金之內。

法人投資者是個人投資家的對稱，據此觀點而言，法人投資者的投資係由專家運用他人資金，這和個人自行運用自有資金的性質不同。

一般而言，法人投資者運用資金時：①由具備專門知識的分析家澈底研究、調查及分析，②基金經理人始終接受證券分析家所提供之意見及情報等，加以投資判斷，據以運用資產。

法人投資者的投資政策

當要運用資產時，必須先決定投資目標，繼而擬訂能夠適應不斷變動的投資環境之投資計劃，以求達成目標。

自決定投資目標以至實行投資為止的各階段事項如下：

1. 決定投資目標

各法人投資者所設定的投資目標，大致相似，惟其間亦有些差異，此乃因各法人所屬的環境不同所致。影響各法人作不同投資決定的因素如後：

①資金性質

投資對象、市場性及償還期限等，視投資資金的性質而定。

②股利所得與資本利得

投資對象決定於每年需要的股利收入的多寡，不過因各法人投資者間的競爭，或受通貨膨脹影響，單靠股利所得尚不夠充份，而需要獲取資本利得時，所要選擇的投資對象必定不同。

③法律上的規制

法律對於各行業都設有運用對象之限制，故必須考慮法律的規定與限制。

④稅制的影響

依美國稅制，資本利得（交易所得）應課稅。持有股票期間未滿六個月者，視為短期投資，資本利得應課徵綜合所得稅。長期投資之資本利得，按25%稅率分別課稅。

此外還有免稅債券，故基金經理人應注意選擇投資物件。

2. 擬訂投資計劃

經檢討上述各種影響投資目標的事項後，基金經理人就根據已知情況，準備擬訂投資計劃，以達成投資目標。擬訂計劃時，應斟酌流通性（兌現性）及稅捐，追求最大投資收益。

進而準備隨時配合法人投資者的資金狀況，及證券市場之變動，不斷調整投資證券組合表（portfolio）之編組證券比率，因此每於遭遇資金狀況或證券市場變動時，必須修改投資計劃。

①殖利率

選擇投資對象之證券時，必須考慮殖利率。基金經理人為了達成特定目的，可有幾種手段，不過當要選擇證券時，必須先檢討投資物件之購買量、轉售是否容易、價格變動的幅度、償還期限及其他事項。

②景氣動向

一般企業的獲利動向、利率及債券價格、股價等等，必須預作展望。

基金經理人必須時常洞察未來趨向，藉使目前的投資方針能夠適應。他們所作展望，未必正確，惟一般地說，他們的行動方針，必定是根據某種對未來之預測所訂定者。投資活動或投資行動，本來就應

6 法人投資者與資產運用

該如此。

本書的內容

本書根據上述想法而編著，可分為三個部份，即第一編、第二編及第三編。

第一編先從證券市場觀察目前的美國主要法人投資者，探討下列事項：

1. 法人投資者的資產何以增長？
2. 資產之中，每一種物件的投資各有多少？
3. 各法人投資者，對於股票投資抱有何種想法？
4. 股票能否保值？

就上列事項，分別依理論及實際情況加以檢討。

第二編，從年金、財團、大學基金，壽險及產物險之資產運用觀點，調查各法人固有的事情和實態。

運用資金者及其關係人最關心的是，如何運用始能獲取最大投資收益。因此依據實例探討下列各項：

1. 他們如何對此一目標挑戰？
2. 決定投資的過程如何？
3. 證券分析家及基金經理人如何活動？

在第三編裏，詳細調查投資信託並予以分析。

1. 主要投資公司的調查部及基金運用部的情形如何？
2. 所謂成長型投資信託的運用方法如何？
3. 均衡型投資信託的運用觀念如何？
4. 所謂績效型投資信託，怎樣達成驚人的運用成果？

就上列各點，逐一分析具有代表性的投資公司，並介紹最近美國投資信託業界的主要思潮，所謂機動的，或可變的觀念。

各章末附有摘要，以便讀者查考。

國泰信託叢書簡介

國泰信託叢書之一

信託銀行學

全書凡七章，三十三萬餘言
詳論日本信託銀行之發展、信託
業務之經營及業務內容爲日本信
託界經典之作。

酌收工本費150元

國泰信託叢書之二

信託知識

全書凡八章，九萬餘言
淺釋信託事業之興起及經營內容
。

酌收工本費45元

國泰信託叢書之三

日本之證券投資信託

全書凡十一章，三萬餘言
詳介日本證券投資信託之現況、
營運方式及業務種類。

酌收工本費20元

國泰信託叢書之四

貨幣市場之票據交易 與拆放

全書凡四章，九萬餘言
闡述短期資金市場之調節功能及
其公開操作之專門著作

酌收工本費45元

國泰信託叢書之五

租賃知識

全書凡五章，九萬餘言
詳述企業界增設機械設備之另一
種籌措資金之方法

酌收工本費60元

國泰信託叢書之六

美國信託業務

全書凡二十章，卅六萬餘言
論述美國信託業務之權威著作，
爲美國信託業專家學者數十人會
編而成之鉅作。

精裝本酌收工本費200元

國泰信託叢書之七

房地產致富之途徑

全書凡五章，十三萬餘言
詳釋土地在國家經濟發展所佔的
地位，及如何利用土地來增加財
富。

酌收工本費70元

國泰信託叢書之八

美國信託業務(續篇)

全書凡十七章，二十七萬餘言
論述美國信託業之組織及實務，
爲美國信託業專家學者數十人會
編而成之鉅作。

精裝本酌收工本費160元

目 錄

原著序言

本書內容簡介

第一編 總 論

第一章 法人投資者的發展

第一節 量的成長與質的變化.....	1
一 資產的成長.....	1
二 股票投資的增加情形.....	4
第二節 股票與保值.....	7
一 經濟成長與物價的上漲.....	7
二 因應通貨膨脹之方策.....	8
三 股票的保值功能.....	8
第三節 法人投資者的未來.....	10
一 長期間股價上漲傾向的展望.....	10
二 投資模式之變化.....	11
三 個人金融資產的動態.....	13
四 今後的展望.....	14

第二編 法人投資者（一）

第二章 年金基金

第一節 種類與規模.....	17
----------------	----

8 法人投資者與資產運用

一 概況	17
二 保險型與非保險型	20
第二節 有關投資的規定與限制	21
一 公務員年金的投資規定與限制	21
二 民營企業年金的投資規定與限制	22
第三節 投資政策之決定與投資證券組合	23
一 資產運用的一般理論	23
二 運用的實際情形	25
第四節 年金基金受託銀行的組織與投資過程	31
一 概況	31
二 投資部門	32
三 委員會	34
四 克拉克遜模式	35
第五節 投資信託與年金	39
一 投資信託的優點	39
二 個人年金與投資信託	40
三 專以年金基金為對象之投資信託	41
第六節 本章摘要	41

第三章 財團基金

第一節 種類與規模	43
一 概況	43
二 種類	43
三 規模	45
第二節 資金性質與股票投資	46
一 資金的性質	46

二	運用機構	48
第三節	財團的投資政策	49
一	各財團的投資實態	49
二	福特財團	52
三	投資目標	55
四	投資證券組合之檢討	57
第四節	本章摘要	60

第四章 大學基金

第一節	概 況	62
第二節	大學基金的投資政策	64
一	投資目標	64
二	投資股票	65
三	耶魯大學	67
四	因應通貨膨脹之對策	69
第三節	本章摘要	70

第五章 人壽保險

第一節	概 況	72
一	保險公司	72
二	資產運用的變遷	73
第二節	資金性質與投資政策	77
一	資金的性質	77
二	投資政策	79
三	投資對象	80
四	投資時機	83

10 法人投資者與資產運用

第三節	資金運用實態	84
一	決定投資所需情報之流程	84
二	有效率的體制	87
第四節	壽險公司的年金	90
一	制定分離帳戶	90
二	分離帳戶的年金基金之運用	91
第五節	可變年金	93
一	開辦經過	93
二	大學教職員退休平衡基金 (CREF)	94
三	與投資信託相結合	97
四	未來的展望	98
第六節	壽險與投資信託	99
一	儲蓄趨向的變化	99
二	壽險打進投資信託業務	100
三	今後的展望	105
第七節	本章摘要	107

第六章 產物保險

第一節	概況	108
一	招保方式 (推銷方式)	103
二	承保與保費費率	108
三	保險業與其資產之運用	112
第二節	投資的規定與限制	112
一	紐約州州法	112
二	資金的流動性	113
三	稅制的影響	113

第三節 股票投資政策·····	114
一 風 險 率·····	114
二 各種因素·····	115
第四節 本章摘要·····	117

第三編 法人投資者（二）

第七章 投資信託之分類與投資法規

第一節 投資信託之分類·····	119
一 制度上的分類·····	119
二 以運用方針分類（以追加型爲主）·····	123
第二節 投資規定與限制·····	125
一 法律上的拘束·····	125
二 章程上的限制·····	126
三 投資的限制實例·····	126
第三節 本章摘要·····	132

第八章 投資信託基金運用的歷史

第一節 固定型投資信託之隆盛（1920年代）·····	132
一 異常發展的時代·····	134
二 熱潮的崩潰·····	134
三 投資信託的運用對策·····	135
第二節 追加型投資信託之抬頭（1930年代）·····	136
一 對優良股之限定分散投資·····	137
二 投資政策·····	137
三 導入科學方法·····	139
第三節 特定基金之出現（1940年代）·····	144

12 法人投資者與資產運用

一	「投資公司法」頒布後追加型的發展	147
二	特定產業基金之活躍	147
第四節	收益型基金之抬頭（1950年代）	149
一	注重殖利率	149
二	投資國際化的動向	150
第五節	成長型投資信託陸續出現（1960年代）	151
一	績效型投資信託之風行	151
二	投資政策的多樣化與其背景	153
三	擴展到國外	153
四	電腦的利用	157
第六節	本章摘要	160

第九章 調查及管理機構

第一節	安佳公司（Anchor Corp.）	162
一	沿革	162
二	經營概況	163
三	公司組織	165
四	管理機構	168
五	銷售機構	171
六	收支情形分析	172
第二節	IDS（Investors Diversified Services）	173
一	沿革	173
二	經營概況	175
三	管理機構	179
四	銷售部門	186
五	收支分析	187

第三節	基士頓基金 (Keystone Custodian Fund)...	189
一	沿 革.....	189
二	經營概況.....	189
三	公司組織.....	193
四	管理機構.....	195
五	銷售機構.....	199
六	收支分析.....	200
第四節	MIT (Massachusetts Investors Trust)...	202
一	沿 革.....	202
二	經營概況.....	204
三	公司組織.....	205
四	收支情形.....	208
第五節	本章摘要.....	208
一	經營上的特徵.....	208
二	調查部門.....	210
三	運 用.....	212
四	銷售方面.....	214

第十章 成長型投資信託的運用哲學

第一節	概 要.....	216
一	成長股投資.....	216
二	德麗法斯基金 (Dreyfus Fund)	217
第二節	運用態度.....	220
一	投資目的.....	220
二	投資方法.....	220
三	運用政策.....	221