

投資系列叢書

1

原著：日經新聞

活躍的投資顧問

日本投資顧問事業發展實例研究



策劃：建弘國際證券投資顧問股份有限公司

活躍的投資顧問

本書如有缺頁、破損、倒裝，請寄回更換

投資系列叢書之一

定價 80 元

活躍的投資顧問 ——日本投資顧問事業發展 實例研究

原 著／日經新聞

策劃・編譯／建弘國際證券投資顧問股份有限公司

投資系列叢書編輯委員會

發行人／洪簡靜惠

出版者／財團法人洪建全教育文化基金會

附設書評書目出版社

地 址／台北市中華路一段89-3號

電話 371-3749 371-2568

劃撥帳號0019274-1（書評書目社）

排 版 者：紀元電腦排版股份有限公司

電話 307-5141~5

印 刷 者：秋雨印刷股份有限公司

出版執照：局版臺業字第0800號

中華民國七十四年元月 初版

中華民國七十五年十一月再版

有版權・勿翻印

812

活躍的投資顧問

序言

自政府實施民生主義均富政策以來，歷三十餘年，不僅樹立開發中國家經濟發展的典範，也因此而國富民有，民國七十三年底外匯積存美金一百六十億元以上，平均每人年國民所得達美金三千元，國民儲蓄率超過百分之三十，成就斐然。然而如何進一步改善產業結構，加速經濟轉型，提升發展層次，雖舉國一致有此共識，其進展仍然緩慢，蔣總統經國先生有鑒於此，乃於財經重要指示中，要求健全資本市場，促使「資本證券化，證券大眾化」，俾誘導充裕的游資投入經濟建設，也讓經濟成長的成果分享大眾。

財政部證券管理委員會遵照 總統指示，力圖健全資本市場，擴大證券市場規模，鼓勵企業利用直接金融籌措資金，以降低資金成本，提高投資意願。此外並於民國七十二年先後頒訂證券投資顧問事業管理規則及證券信託事業管理規則，期望能引進先進國家資產運用管理知識，以協助投資者提高資產運用效率，改善證券投資市場結構，發揮資金供需的良好中介功能。

HWT 86/02

證券投資顧問事業在歐美已有數十年發展經驗，晚近隨著年金基金之急劇擴大，豐富的石油美元及企業個人資產的快速累積，投資顧問事業已由國內發展到分散國際運用，基金經理人員的培育緩不濟急的地步。日本投資顧問法之制定雖尚在檢討中，但由於日本企業的高效率，及資本市場逐漸開放，吸收外國資產運用者，紛紛投入日本證券市場，因而實質上證券投資顧問事業已在日本飛躍成長，日經新聞研究人員集思廣義，將日本投資顧問事業發展過程之研究報告公諸於報，分期刊登，內容深入淺出，頗多值得借鏡之處，爰於本公司開幕之際，勿勿編譯整理付印，以分享國內同好，並期引起大家對投資顧問事業的認識與關懷，尚請業界先進多予指正。

建弘國際證券投資顧問股份有限公司

總經理 洪敏弘 謹序

民國七十四年元月於台北

目錄

序言

第一章●企業年金的運用……………	1
------------------	---

第一節／追求利潤的巨額資金

第二節／證券業系統投資顧問運用資產情況

第三節／受託運用美國年金資金

第四節／國內年金資金市場爲戰場

第五節／運用成本高

第六節／培養專家乃是當務之急

第七節／人材的培養須要時間和金錢

第二章●歐美之投資顧問事業……………	25
--------------------	----

第一節／美國一年內增加二千家

第二節／從業員退休所得保障法的登場

第三節／英國撤銷外匯管理

第四節／顧客之利益爲最優先

第五節／因長期戰略而成績出衆

第六節／美國企業因應利益壓迫

第三章●投資顧問事業隨運用績效而成長……………47

第一節／運用擔任者集顧客之信賴於一身

第二節／用複數契約引發競爭

第三節／財政部的保守消極態度

第四節／設立據點從事日本股之運用

第五節／剩餘資金之部分委託

第六節／快速成長促使問題表面化

第四章●開始檢討投資顧問法……………67

第一節／獨立系投資顧問依賴個人技能

第二節／海外的卓越實績

第三節／以魔術般的股票引誘顧客

第四節／中立運用幾時能

第五節／制定投資顧問法興起

第六節／日本是開發中國家

第一章

企業年金的運用

第一節 追求利潤的巨額資金 開放委託機構刺激競爭

資產規模遠大於油元的美國企業年金準備積極展開國外分散投資，日本年金快速成長，資金之運用趨向自由化等，在國內外有利的背景下，日本都市銀行及證券業界積極爭取業務的動向，使得投資顧問頓時活躍起來，曾經是日美金融摩擦的最大爭論點之一。外國銀行與日本大證券公司合資籌設信託公司的構想，以及投資顧問業之頓受注目，實為表裏一體的事件。下面試探討投資顧問業的實態與今後如何發展。

日本投資顧問業與歐美業者不相上下

一九八四年元月一日，帝汶擺脫約一世紀的英國統治，宣布獨立，成為立憲君主國。該國天然氣及石油產量豐富，為亞洲最富有國家，可運用的公家資產高達一百二十億美元，屬資金過剩的國家。

截至一九八三年底以前，在英國統治下，鉅額資產泰半係透過英國系統的代理機構，以

英鎊運用。惟按一九七九年協定，決定五年後獨立，鑒於因英鎊幣值下跌，對於這種運用體制有所批評。於是歐美的銀行及日本證券公司抓住此一機會，頻繁飛往帝汶。

去夏帝汶已決定了獨立的運用方針。即暫時以公家資產中之六十億美元委託摩根信託、花旗銀行、野村投資顧問及大和投資顧問四家公司運用。野村及大和暫先獲得各五億美元的委託，今後視運用成果再行增加委託運用金額。

對於野村、大和二社來說意義重大。誠如二社所說「以單獨的契約金額來說，不但是截至目前為止規模最大，且意義更大的的是已與世界上最具實績的摩根、花旗兩行並肩，擠進了世界投資顧問業的行列。」

ATT也指向國外運用

不僅是帝汶政府。隨著眾多企業逐漸成為成熟公司，日本及美國等主要先進國家的龐大規模年金基金，已開始追求運用成果而機動化。自前年秋至年底之間，美國資產規模最大的ATT（美國電話電報公司）的年金基金（八三年九月底資產四百五十六億美元），一改以往僅在國內運用的傳統，推出了「資產總額之5%至10%程度，將移向國外運用」的方針。緊接著資產規模第四位的GM（一百五十八億美元）亦向ATT看齊，以此為啓端，美國的各年金基金也開始擺脫傳統運用方針。

據美國的年金調查公司調查結果：「美國的年金基金已有一百二十億美元在國外運用，

估計三年後將達三百億美元，十年後將達二千億美元」，預料將有驚人的成長，這難免令運用專家覺得瞠目，其中一部分毫無問題地將流進日本。

事實上，受託在國外運用美國年金資產相當大部分的摩根保證信託公司，及英國摩根公司等日圓運用比率高達35—45%左右。難怪日本證券業系統的投資顧問公司拚命爭取，以期建立引進年金資產的管道。

寶貴的安定收益來源

如果獲得運用之委託，投資顧問公司可獲運用資金餘額0.2%到0.5%的運用佣金收入。對於國外的銀行或商人銀行來說，在國際金融危機之下，放款業務已無往日的魅力。相對地，受託運用資金，獲取顧問費的業務已快速成長。顧問費收入，對於銀行、證券公司的經營者來說，已逐漸成為寶貴的安定收益來源。

日本跟這種國際潮流也有同樣的傾向。企業年金基金已突破十二兆日圓，年成長率為二位數。估計到二〇〇〇年初將達六十兆到七十兆日圓。目前年金資產的委託機構（專責運用機構）僅限於壽險公司及信託銀行，惟主管社會福利之厚生省已有開放運用委託機構，准許都市銀行以及證券公司的構想，並正在檢討中。

美國受託運用龐大年基金之機構主體為投資顧問公司與銀行（含信託銀行），除此之外保險業亦受託運用，相當複雜。又如單是投資顧問業者，就有保險業系統、證券公司系

統，以及完全獨立者，真是多姿多采。在此狀況下，A T T等有力企業年金相繼推出國外運用的方針，促使英國的商人銀行、證券公司及日本證券公司、投資顧問公司也加入爭取受託行列，顯示已進入自由化運用競爭的時代了。

運用既然自由，相對的競爭必很激烈。在美國始終居於企業年金最大運用者地位的摩根保證信託，最近因運用成績惡化為理由，被委託者解約的事實已暴露。預料今後日本將開放企業年金受託運用機構，到昭和六十年後半（一九八五—九〇），將到達美國水準的運用競爭狀態。再說，除年金之外，以個人金融資產的累增為背景，個人的資金運用亦將多樣化。投資顧問業進入活躍時代的日子理當不遠。

第二節 證券業系統投資顧問運用資產情況

——在國外展開激烈競爭——

三年間成長二十倍

目前在投資顧問公司中規模最大的大和投資顧問，今年三月，承認投資顧問的對象資產

已超過一兆日圓。緊跟在後的野村投資顧問公司訂約金額約七千億日圓。據有力金融界的調查，證券公司系統的投資顧問之契約資產金額已達二兆四千億日圓。開業當初，何以有今天這麼大的發展？

大和投資顧問的大島常務董事回憶說：「創業的艱苦時代如夢一般。」大島先生自一九七三年六月該社設立時，就已從事此項業務，經十一年始達契約資產一兆日圓的境界。該社在一九八〇年底的契約資產僅五百億日圓，其後在短短三年餘成長了二十倍，速度之快，令熟知該公司歷史者，深感驚奇。

目前投資顧問業稱爲「契約資產」之中，含有實質上不提供運用建議的一部分。投資顧問業之存在尚在剛開始受注目階段，區分的標準尚未建立。雖其中難免有若干混亂現象，但希望獲得投資顧問建議的資產，的確已快速增多。

投資顧問業開始顯著轉變的是一九八一年中期。係因以「金融立國」之科威特爲中心的油元等外國投資者開始大量買日本股票。經過約一年半，正是舉世受第二次石油危機影響，美國、西德等主要先進國家接連轉爲負成長環境下，唯獨日本歌頌「神話式成長」，獲得國際信賴的時期。以大和投資顧問來說，在此一年間受託資產從五百億日圓快速增加到二千億日圓，所增加一千五百億日圓中，約一千四百億日圓是油元爲中心的外國顧客（由三百億增加到一千七百億日圓）所委託者。

國外資金促使業者改革體制

某大證券公司系統的投資顧問公司幹部說：「開業初期的顧客，以證券公司介紹投資受損，欲助其恢復元氣重返證券市場的顧客爲多。」促進投資顧問公司改變體制的是來自外國的資金。野村、日興於一九八一年分別設立投資顧問公司，辦理原由研究所承辦的投資顧問業務，這乃鑒於「如果給外人有了經紀業務（證券公司）與顧問業務連在一起的印象，必難獲得國外的委託」，而決定的方針。

自一九八一年以後，證券公司系統的投資顧問公司陸續在美國設立當地法人。在國外，以基於契約，自由運用顧客資產的「全權委託買賣帳戶」（discretionary account）爲多。一向「僅能提供投資建議」，又無確切法律承認的日本投資顧問公司，即針對這一點，建立了透過國外當地法人獲取「全權委任帳戶」的運用委託，引進運用的技巧。這是在國際化環境下得以成長的投資顧問公司之智慧結晶。

次級的證券公司面對急劇擴大的投資顧問業務，已急起直追。例如已獲得中東一千億日圓以上契約資產的新日本投資顧問公司，以已獲運用資金爲槓桿，積極摸索國外的發展，自去年以來，三洋、和光等也陸續設立獨立的投資顧問公司。新日本證券公司管谷隆介董事長強調說：「投資顧問業，端看個別資產的運用績效，可譬喻爲菜館的拿手菜。對於四大證券公司以外的業者，仍有很大的機會。」

責任加重

以爭取美國年金之運用委託爲中心，各投資顧問公司在海外短兵相接。另一方面，國內的契約資產額已增大。武器是「特定資金信託」（企業會計處理上，得與已持有的股票帳面價分開買賣，處理股票）。利用此一制度，顧客名義不會顯露，且不必爲投資有價證券帳面價格煩惱。以日興投資顧問爲例，三月增加的契約資產約四百億日圓之中，近三百億日圓是來自國內的部分。此外，各社均與美、英系統大投資顧問等傳統勢力苦戰，而國內方面投資顧問業務地位已提高。

日本投資顧問業者，雖然係以來自國外的契約資金爲槓桿而快速成長。但無疑的，在國內方面，追求更好運用成績而希望委託專門業者運用的金融機構及事業法人已增加。誠如大島先生所說：「在此高股價時期，契約增多，實在是很吃重的事情」，顯示投資顧問的責任已跟著顯著加重。