

金融新观察

# 机构投资者： 新金融景观

金融新观察  
机构投资者  
新金融景观

李季 王宇 编著

东北财经大学出版社

图书在版编目 ( CIP ) 数据

机构投资者：新金融景观 李季，王宇编著 大连：  
东北财经大学出版社，2014.12  
(金融新观察)

李季 王宇 著

I ①机... II ①李...②王... III ①投资 原金融机构 原  
概况 原世界 IV ①F830.62

中国版本图书馆 CIP 数据核字 ( 2014 ) 第 267630 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 166 号 邮政编码 116023)

总编室：(0411) 84792000

营销部：(0411) 84792000

网 址：http://www.dcfup.com

读者信箱：dca@163.com

东北财经大学印刷厂印刷 东北财经大学出版社发行

开本：185 毫米 × 260 毫米 1/16 字数：180 千字 印张：11.5  
印数：1-3000 册

2014 年 12 月第 1 版

2014 年 12 月第 1 次印刷

责任编辑：田玉海

责任校对：毛 杰

封面设计：张智波

版式设计：孙 萍

定价：28.00 元

# 前 言

---

机构投资者（养老基金、共同基金、寿险公司）的崛起，重构了金融市场的变革、竞争和创新的格局。自 20 世纪 70 年代以来，全球机构投资者在金融中介中的比重平均提高了 1 倍，金融管制放松和自由化、养老基金改革和金融投资专业化无疑在这一过程中起到了积极的推动作用，而机构投资者的发展在促进金融深化、金融创新、市场一体化和交易现代化的同时，加速了金融资本流动的全球化。因此，透过纷纭复杂、变动不居的资本潮流，看得见推动资本扩张的机构投资者的“手”。

本书力图透视这一新金融景观在经济合作组织（OECD）国家的发展概况、投资行为与风险管理及其产生的供求因素，从产业组织学的角度，刻画了机构投资者资产管理业的结构、行为和绩效，从金融功能的视角深入地

剖析了与之俱来的动态效应，如机构投资者与资本市场的互动及其在公司治理中的作用、银行对挑战的回应，以及机构投资者的“羊群效应”等等，并对机构投资者的监管进行了介绍和分析。

本书共分 缘章，在结构上安排如下：

第 员章介绍和分析了机构投资者的产生和发展，全面纵览了经济合作发展组织（OECD）主要国家的机构投资者的发展概况，从中可以透视出机构投资者在金融发展中的地位和作用，并结合金融功能的观点，探讨机构投资者的特性和能力，本章还深入分析了机构投资者产生和发展的供求因素。

第 圆章分析了机构投资者面临的风险问题及其权衡，然后，分别对不同类型的投资工具选择进行了介绍与剖析。

第 猿章讲述了资产管理业的结构与市场竞争，引入产业组织理论，分别对美国、英国和一些欧洲国家的资产管理进行了分析。

第 源章分析了机构投资者发展的影响及其对金融体系的作用，着重讨论了机构投资者与资本市场的互动，对银行的挑战及银行的回应，探讨了机构投资者在公司治理中的作用，机构投资者的“羊群效应”等等。

第 缘章从公共经济学的角度分析了对机构投资者进行监管的理由，并介绍了养老基金、寿险投资和投资基金监

管的具体情况，从中可以看出，有效的监管可以规范机构投资者经营。

希望本书能有助于读者把握机构投资者发展的脉搏和趋势。但由于时间、资料和个人水平等方面的局限，本书在分析、论证和表述方面存在着一些不足，恳请读者提出批评。

# 目 录

---

第 员章	机构投资者的发展 .....	员
员员	金融机构和金融体系的规模 .....	猿
员圆	机构投资者的特征及其在金融部门中 的作用 .....	员源
员猿	机构投资者与金融体系的功能 .....	猿园
员源	金融机构和金融发展 .....	猿苑
员缘	机构投资者发展的供求因素分析 .....	源
第 圆章	机构投资者的投资行为与管理 .....	苑
圆员	投资风险与收益的权衡 .....	苑
圆圆	机构投资者投资的步骤与行为 .....	愿
圆猿	投资技术：积极管理和消极管理 .....	愿
圆源	机构投资者的投资工具选择 .....	愿

第 猿章	资产管理的产业结构以及能动性 .....	员园
猿.1	资产管理的内涵 .....	员园
猿.2	资产管理业的一般特征 .....	员源
猿.3	美国的资产管理业 .....	员园
猿.4	英国的资产管理业 .....	员源
猿.5	部分西欧国家的资产管理业 .....	员苑
第 源章	机构投资者发展的金融效应分析 .....	员园
源.1	机构投资者与资本市场的互动 .....	员园
源.2	机构投资者的挑战与银行的回应 .....	员缘
源.3	机构投资者的羊群效应分析 .....	员源
源.4	机构投资者与公司治理 .....	员圆
第 缘章	机构投资者的监管 .....	员苑
缘.1	养老基金的监管 .....	员愿
缘.2	寿险投资的监管 .....	员苑
缘.3	投资基金的监管 .....	猿员
附录 I	机构投资者近来的发展趋势与数据 .....	猿园
附录 II	美国共同基金业的最新发展趋势 .....	猿员
参考资料	.....	猿员

# 第 五 章

## 机构投资者的 发展

五·一 金融机构和金融体系的规模

五·二 机构投资者的特征及其在金融部门中的作用

五·三 机构投资者与金融体系的功能

五·四 金融机构和金融发展

五·五 机构投资者发展的供求因素分析



## 摘要

本章介绍和分析了机构投资者，即养老基金公司、保险公司和共同基金公司的产生和发展，对主要的经济合作发展组织（OECD）主要国家的机构投资者的产生及规模作了全面纵览，从中可以看出不同类型的金融机构具有不同的特性，在金融部门中发挥着不同的作用，以及机构投资者在金融发展中的地位。首先考虑供给因素：机构投资者不断增强能够实现金融体系中各项功能的能力。然后，研究的是需求因素：家庭不断要求机构投资者来满足金融体系中的各项功能。这两个因素对机构投资的发展都起到了重要作用。

## 员

# 金融机构和金融体系的规模

通过分析 郎原苑国的数据，可以看出机构投资者的发展，其中的数据大部分来自于国家资金流动资产负债表，同时还提供了 郎原苑国，盎格鲁—撒克森国家（加拿大、英国和美国），以及欧洲（法国、德国和意大利）和日本的汇总平均值，时间是 员苑园年、员苑园年、员苑园年、员苑缘年、员苑苑年和 员苑愿年。这些图表对过去三个世纪的机构化进程提供了一套基础数据信息，从中可以看出 员苑园—员苑愿年机构化的实际发展规模与变化，以及不同国家的发展程度差异。实际上，不论是在传统上被认为是银行主导的金融体系（欧洲和日本），还是那些被认为是市场主导的金融体系（盎格鲁—撒克森国家），机构化的进程是显而易见和普遍的，尽管前者比后者的机构化发展更深入广泛。在应用和解释国家资金流动资产负债表（~~燧~~）时，值得注意的是各个部门和评估方法可能有不一致的地方（~~闻~~，~~愿~~，~~想~~）提供了有关更为明显差异的讨论）。但是，可以通过此表，描绘出一个国家不同时期更广阔的发展图景。





别论述包括及不包括外币银行资产和负债两种情况。

另外一个比率是金融中介比率。这个比率显示了金融中介机构拥有的债权总额占国民经济的份额，这些金融中介机构包括银行和机构投资者，但不包括非金融部门（如家庭部分持有的公司股票和政府债券）中的非中介（或直接）债权。大多数国家的金融中介程度和总体规模得到了发展。换句话说，非金融部门本身的直接债权的重要性相对于中介债权呈下降趋势（见表 1-1）。1970 年的中介债权占 7 国中债权总额的 75%，1985 年，占债权总额的 55%。由此可见，金融深化的进程伴随着金融部门相对规模的增长。1985 年，在盎格鲁—撒克森国家中，不仅证券市场在资金融通中的比重大于欧洲和日本，金融中介部门在资金融通中的比重也大于欧洲和日本。

表 1-1 金融中介比率（金融中介债权总额占国民经济的份额）

	1970	1980	1985	1988	1990	1995	1970—1995 变化
英国	75	70	65	60	55	50	-20
英国(不包括欧洲市场)	75	70	65	60	55	50	-20
美国	75	70	65	60	55	50	-20
德国	75	70	65	60	55	50	-20
日本	75	70	65	60	55	50	-20
加拿大	75	70	65	60	55	50	-20
法国	75	70	65	60	55	50	-20
意大利	75	70	65	60	55	50	-20
欧洲国家	75	70	65	60	55	50	-20
盎格鲁—撒克森国家	75	70	65	60	55	50	-20
欧洲和日本	75	70	65	60	55	50	-20

资料来源：根据作者整理。

机构中介比率表明了机构投资者发挥的中介作用有所提高（资金流动数据中涉及的金融部门有：养老基金，保险公司，以及共同基金公司），结果很明显：甚至在传统上银行占统治地位的经济中，银行在金融中介中的份额也趋于下降，见表 11-1 猿 郎原苑国中的机构投资者在金融中介中的份额却大幅度上升，在盎格鲁—撒克森国家中，这一增长势头也保持在很高的水平上。员愿年，机构投资者在郎原苑国金融中介中的份额是 圆豫，在盎格鲁—撒克森国家中，这一比率是 源豫，在欧洲和日本，这一比率是 圆豫。总体而言，员愿年以来，全球机构投资者在金融中介中的比率平均提高了 员豫左右。

有关数据表明，机构投资者与国内生产总值的比率比银行与国内生产总值的比率增长得快。表 11-2 源显示了家庭部分持有的金融资产与郎孕的比率。在郎原苑国中，总体上，家庭部分持有的金融债权总额与郎孕的比率由 圆豫增长到了 员愿豫。在盎格鲁—撒克森国家，这一增长更富有戏剧性，机构投资者与郎孕的比率由 猿豫增长到了 员愿豫。在欧洲和日本，机构投资者的增长也很显著，由 员豫增长到了 透豫。美国和英国是机构化的先锋，员愿年，这一比率是 员园豫。除了对机构投资者自员愿年以来的长期比较外，如果再对员愿年到员愿年这一时期机构投资者的增长进行一下对比，尽管这一时期相对比较短，机构投资者的增长却是显著的：郎原苑国的平均增长率由缘豫增长到了 员园豫，美国的家庭进行的金融投资由郎孕的 苑豫增长到了郎孕的 员源豫。



表 员-源 家庭部门持有的金融资产与 员怨缘 的比例

	员怨怨园	员怨怨园	员怨怨园	员怨怨缘	员怨怨苑	员怨怨愿	变化
英国	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘
美国	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘
德国	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘
日本	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘
加拿大	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘
法国	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘
意大利	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘
员怨怨园 国	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘
盎格鲁—撒克逊国家	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘
欧洲和日本	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘	园缘

资料来源：根据对世界主要国家金融资产持有情况的调查数据整理。

数据来源：见前页。

保险公司，共同基金公司和养老基金的发展较快，从长期看，养老基金要比其他机构投资者的发展速度快，这也反映了养老基金保险险别的发展和养老体系的成熟，以及正在进行的人口老龄化。最近几年，共同基金公司经历了快速发展的时期，这也部分反映了养老基金作为退休基金的储藏库而得以发展的重要性。员怨怨园年到员怨怨愿年间，员怨怨园 国中，金融资产平均增长了 愿缘 ~ 员缘。同一时期，美国共同投资基金增长了 园缘，养老基金增长了 员缘，人寿保险公司增长了 怨缘（见表 员-缘）。在同一时期，英国共同投资基金资产每年增长了 员缘，养老基金增长了

资产，保险公司增长了 15%。从以上数据我们可以得出推论，资产的增长只能部分反映以上相关部门的新的基金流入，与收入、资本利得和现金回笼净额的再投资无关。事实上，许多国家最近几年的养老金缴款额是零甚至于负数。

表 1-1 金融资产的年平均增长率，1980—1985  
(以各国货币计算的资产增长)

	保险公司	养老基金公司	互助基金公司
英国	15	10	12
美国	12	10	10
德国	12	10	12
日本	10	12	10
加拿大	10	10	12
法国	12	10	12
意大利	12	10	10

\* 1980—1985年的数据。

资料来源：薛利(1986)，《养老金投资：国际比较》，载于《中国金融》。

## 1.1 对机构投资者的发展规模的估计

这里主要是根据加总数据（大部分来源于资金流动资产负债表，以 1985 年的汇率为准）来推测金融资产价值（见表 1-2）。这些数据显示了 1985 年养老基金的投资是 1200 亿美元，共同基金投资是 1000 亿美元，人寿保险投资为 800 亿美元。1985 年末，1985 年的金融资产达到了 10000 亿美元，其中，美国的机构投资者占