

# 金融資產管理方式之比較

黃梓蒼

台灣股票市場交易指數在一九九〇（民國七十九）年二月，曾創下一二一、六八二點的歷史新高紀錄；然而，隨著國際及國內的景氣逐漸衰退，熱錢的流出，及國內政局的不穩定等因素，當年十月的加權指數竟跌落至二、四八六點，十五年來台灣股市的暴漲暴跌，幾番浮沈，目前股市指數又攀升，且接近萬點。

投資大眾在作投資決策時，更加注意各種資訊，尤其是各上市公司營運狀況的優劣，應及時有效掌握；此外，「資產管理」方式之選擇，及「資產配置」模式是否得當，亦是金融投資操作的重點。

## 資產管理方式

資產管理是一個很廣泛的名詞。上可由投資銀行（例如美林、摩根史坦力其客戶託管資金總額可達上千上百億美金），下至各式基金、信託公司、個人資產委託他人代管理及個人資產管理，都可以說是資產管理。

全權委託：俗稱「代客操作」，係指一般投信投顧接受客戶委託，對客戶交由保管機構（銀行）之委託投資資產，依照雙方同意的條件，於授權範圍內來管理客戶所委託的資產，為客戶執行有價證券之投資，並提供「量身訂作」的貴賓級理財專業服務，係一具有高度誠信及高度專業的業務特色。

經營全權委託時，應配置適足、適任的主管及業務人員辦理之。辦理投資或交易決策之業務人員，不得與共同信託基金、共同基金或自有資金之投資、或交易決策人員相互兼任；全權委託的資產，亦可投資國內外與證券相關之期貨、選擇權及期貨選擇權等衍生性金融商品。

但每一全權委託帳戶每一營業日持有之未平倉契約價值，多頭部位不得超過該帳戶之淨資產價值的十五%，空頭部位最高則可達該帳戶之淨資產價值的一〇〇%。

公私募基金：共同基金的概念很簡單，就是將眾多

投資人的資金集合在一起，由專業機構負責投資管理的一種理財方式，其投資的收益及風險，由投資人共同分擔，相當適合財力有限的小額投資人；私募基金是指投信公司在國內向特定對象，募集投資資金而成立之基金，所謂特定對象是指：(一) 銀行業、票券業、信託業、保險業、證券業或其他經主管機關核准之法人或機構；或是(二) 符合特定條件之國內、外自然人。

所謂公募就是公開募集，是可以做廣告，向所有認識和不認識的人募集，募集的對象數量比較多，一般認為至少二百至五百人；至於私募就是私下募集，不可以做廣告，只能向特定的對象募集，私募的募集對象數量一般比較少，對象包括銀行、票券商、信託業、保險公司、證券商、或符合主管機關鎖定條件之自然人、法人或基金，但應募人總數不得超過三十五人。

私募基金與一般公募基金最大的差異，在於私募可鎖定特定族群，為其量身訂做基金，而公募的銷售對象則為不特定投資人，基金較為標準化；公募基金必須先向金管會申請，私募基金則採事後申報制，待募集完成後，再向金管會申報備查。

私募基金不必像公募基金的規定，需定期披露詳細

的投資組合，因此，其投資更具隱蔽性，如果運作得好的話，可能投資的收益會更高；除此，私募基金和公募基金的投資金額，亦有不同的標準規範，購買公募基金，一萬元就可以，但要買私募基金少則三百萬元。

私募基金雖號稱為客戶量身訂作，一旦決定，就不可以說不要就不要，若真的不要，還得付違約金；所以購買私募基金一定要閒錢，需考慮流動性的風險問題，有的私募基金一個月只開放贖回二次，有的則有相當長的閉鎖期。

私募基金，一般而言，年投資報酬率或可達三〇%以上，最差也有五%的投資報酬率，但要求的閉鎖期可能長達一年；此外，贖回之後到投資人拿到資金又要經過一段時間，或一個月，或三個月，因此，投資私募基金時，投資人一定得仔細思考。

簡言之，私募基金有別於共同基金，在於其投資人多屬於具有專業投資判斷能力的法人或實戶，相對風險承受能力也較高；此外，私募基金多樣化的產品設計概念，及投資操作策略，也比共同基金更為廣泛靈活。

例如其投資範圍採負面表列管理，使得基金投資限制減少，加上可進行多空操作的特性，商品操作靈活度

相對共同基金較高，具有為客戶量身訂作的優點；而傳統共同基金的股票型基金，有持股比例下限的規定，私募基金則無持股比例下限之規定，在面對空頭市場時能相對抗跌，使得私募基金受到市場上投資人高度的青睞。

避險基金：一般是指特殊的投資架構或策略，在追求保本與控制潛在財務風險之原則下，以追求絕對報酬為目標，以有限合夥制度或有限責任公司方式組成，以類似共同基金的管理模式，由專業的經理人進行投資操作。其投資策略為利用市場多空部位的投資組合，來規避市場風險，使市場的波動性盡可能不影響其避險基金的績效，並且追求絕對的報酬率。其投資策略有下列十一種：

1. 市場中立型 (Equity Market Neutral)
2. 固定收益套利 (Fixed Income Arbitrage)
3. 可轉債套利 (Convertible Arbitrage)
4. 購併套利 (Merger Arbitrage)
5. 特殊事件導向 (Event Driven)
6. 機會型 (Opportunistic)
7. 總體投資 (Macro Investing)
8. 新興市場 (Emerging Markets)

9. 類股 (Sector)

10. 方向性交易 (Directional Trading)

11. 放空 (Short selling)

避險基金又分單一策略 (single strategy) 及「基金中的基金」 (Fund of Funds) 兩大類。單一策略基金：針對特別單一之策略進行操作，如可轉債套利、固定收益套利等。基金中的基金：是以投資多種策略之避險基金為目的的基金。

基金中的基金之所以受投資人歡迎，主要乃因其能真正達到風險分散及市場中立性，對資產配置而言，相對於股價市之高波動性，投資基金中之基金可降低整體投資組合之風險。

信託管理：委託人將財產權移轉或為其他處分，使受託人依信託本旨，為受益人之利益或為特定之目的，管理或處分信託財產之關係；簡言之，信託是一種多元化財產管理制度，是由財產所有人將財產移轉或設定於管理人，使管理人為一定人之利益或目的，管理或處分財產，同時達到財產保護、資產增值或節稅等功能。

信託業可以經營的業務項目，舉凡金錢信託、金錢債權及擔保物權信託、有價證券信託、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。

表一：各種資產管理方式的分析比較

	共同基金	私募基金	避險基金	全權委託
募集對象	不特定人	符合資格之特定人	符合資格之特定人	政府基金 法人機構 大額個人戶
成立方式	公開募集	不公開招募(私募)	不公開招募	不公開招募
募集人數	無限制	2~35人	99人以下或499人以下	1人為限
投資金額	單筆:10,000元 定額:約3,000元	依信託契約規定	較大金額,25萬美元以上並不稀奇	至少500萬台幣以上
可投資標的	現金	現金	現金	上市櫃有價證券、 承銷證券 政府公債、公司債 短票
閉鎖期及贖回規定	閉鎖期通常為1~3個月,閉鎖期結束後可在營業日隨時贖回	閉鎖期後每個月或每固定期間開放贖回	通常每月或每季一次開放贖回,也有部份基金採長期投資策略,閉鎖期可長達數年	至契約結束或績效未達要求可提前解約
透明度	信息披露公開透明	公開透明度低	公開透明度低	持股及操作績效只提供給委託人
投資人限制	無	國內外自然人: • 本人淨資產超過新臺幣一千萬元或本人與配偶淨資產合計超過新臺幣一千五百萬元 或 • 最近兩年度,本人年度平均所得超過新臺幣一百五十萬元,或本人與配偶之年度平均所得合計超過新臺幣二百萬元 法人或基金: • 最近期經會計師查核簽證之財務報表總資產超過新臺幣五千萬之法人或基金 或 • 依信託業法簽訂信託契約之信託財產超過新臺幣五千萬者 金融機構: • 銀行業、票券業、信託業、保險業、證券業或其他經主管機關核准之法人或機構	• 有100萬美元淨資產 或 • 連續兩年個人收入達20萬美元 或視各避險基金規定	無
共同特性及優點	• 投資門檻低,小額即可投資 • 共享投資利潤與風險 • 資金獨立安全性高 • 專業基金經理人操作 • 變現性高	• 採事後報備制,進場操作較具時效性 • 商品種類多元化 • 投資標的採負面表列,標的較廣泛 • 避險操作更具彈性 • 資金獨立安全性高 • 專業基金經理人操作 • 變現性介於公募及全委之間 • 可承作信用交易	1.追求絕對報酬 2.多空並行操作 3.多半不受各國證券管理單位管轄,在操作手法及工作上較靈活且富彈性 4.經理人可收取績效獎金 • 大部分避險基金與股市的相關性偏低 • 以最小的風險追求絕對報酬,但並不表示風險會比公募基金低	• 量身訂作,符合個別客戶特定需求 • 專業投資規劃 • 操作靈活 • 客戶與投資經理人互動性強,可適時掌握狀況 • 資金獨立安全性高 • 專業經理人操作
缺點	• 採申請核准制,申請核准募集過程較冗長,較難掌握進場時效 • 持股比例有限制,操作較僵化 • 基金投資標的限制較多	• 投資人有資格限制	• 投資人有資格限制 • 有大量損失的可能 • 監管者並不審察沒有註冊的避險基金投資是否公平及穩當 • 沒有註冊的避險基金無須公開其持股或表現	• 投資金額門檻高
相關費用	申購手續費 經理費 保管費	管理費 績效費 保管費	管理費 績效費	依信託契約規定,可視績效收取經理費

表二：避險基金及信託業務之比較

	避險基金	信託
募集對象	符合資格之特定人	不特定人
成立方式	通常以私募的方式，採有限合夥人制	委託人將財產權移轉或為其他處分，使受託人依信託本旨，為受益人之利益或為特定之目的，管理或處分信託財產之關係。
客戶數	投資者人數少於500人。	1至多數人
投資標的	較多	沒有特殊限制
最低投資	通常為25萬元或以上	從原先的5萬元大幅躍升至100萬元。
特性及優點	1. 追求絕對報酬 2. 運用各種操作技巧多空配合操作 3. 經理人收取高額的績效獎金 4. 不受證券管理單位管轄，操作手法較為靈活 5. 基金資訊不透明	1. 財產管理 2. 資產增值 3. 照顧遺族 4. 節省稅負 5. 避免其他債務影響信託財產
缺點	1. 基金本身透明度低 2. 流動性較差 3. 一般投資人不易投資 4. 投資較不受到證券法律規範 5. 部分積極型避險基金投資策略採取槓桿操作，短期內容易大幅虧損	自益信託的缺點是，受益人可隨時更改契約，將會違背信託設立的原意。
相關費用	每年收取1%~2%的管理費與20%績效費	信託管理費，計費方式是依信託金額年費率0.2%(貨幣型0.1%)按每筆投資期間的長短計算

表三：避險基金及共同基金之比較

	避險基金	共同基金
報酬目標	絕對報酬	相對報酬
契約關係	合夥關係	信託關係
募集對象	合格特定人	一般大眾
法令限制	可規避	嚴謹
操作策略	彈性	簡單
風險	較小	較大
報價方式	買-賣	每日淨值
收取費用	管理費1%與績效費20%	管理費
定價與流動性	較差	較佳

## 資產配置

除資產管理方式之選擇外，其次是資產配置，什麼是「資產配置」呢？簡單來說，分別投資到各種不同資產類別，經由長期持有及持續投資來降低風險，以達到預設報酬的一種投資組合策略；其基本概念即為：「在風險理財與無風險理財之間，求取平衡點」。

資產配置以系統化分散投資的操作方式，來降低投資風險，並在個人可忍受的風險範圍內，追求最大報酬；資產配置的最主要目的，並不在追求資產的最大化，而是降低投資的最大風險。

因此，如何精準地挑選投資工具、審慎評估各種投資風險（包含個人風險承受度）、掌握適當的投資時機、長期且連續的投資計劃等，都是投資人在做資產配置時應該考慮的因素；其中「判斷投資比重」更為關鍵，應先將平常的理財標的，簡單區分為「風險理財標的」與「無風險理財標的」。

風險理財標的：有股票、基金、互助會、不動產、外匯、期貨、不保本的投資型保險等等；至於無風險理財標的：包括銀行存款、公債、國庫券、傳統型的儲蓄險、保本型的投資型保險等等。

一般年紀輕的人正在累積財富，未來也充滿無限的可能，因此投資可承擔的風險程度較高；而年齡愈大的人，隨著收入來源的日漸緊縮，投資的工具則可能要漸趨保守。

知名經濟學者John C. Bogle 曾在其資產配置基本模型中建議：處於財富創造期的年輕人，將八〇%資產放置在股票或股票型基金，另外二〇%則放在債券或其他固定收益商品；而年紀稍長的人，其投資比重則可以調整為，七〇%比三〇%；至於沒有收入、用儲蓄金過活的人，其投入股票等高風險資產配置比例，最多不宜超過五〇%。

## 結論

計劃理財不難，問題是，我們該怎樣才能找到一個好方法，達成自己的理財目標呢？「理財沒有捷徑，一夕致富，終究是機率微乎其微的天方夜譚。」

沒有一個投資工具能夠保證「完全沒有風險」，但可以透過一些方法，來降低投資風險：首先做好風險規劃，系統性地分散風險，然後有紀律的長期投資，才能夠尋求到一個可預測的長期投資結果，提高成功的機會。

（作者：醒吾技術學院財金系講師）