

# 第 1 章

# 財富管理 業務導論

基於全球戰後嬰兒潮世代退休，以及不可避免的全球人口老化趨勢，投資人已從過去單純的儲蓄，改為增加一些中度風險、中度報酬的投資；而我們觀察到，過去高儲蓄率的亞洲國家投資人，逐漸接受共同基金的投資概念，所以結合共同基金與退休規劃，這類的市場需求在亞洲與拉丁美洲大增。

——麥道森（Michael Dobson）

英國施羅德資產管理公司總裁  
《商業周刊》，2006年9月25日，第58頁

## 君子愛財，取之有道

「在什麼都在漲，只有薪水不漲」的類似停滯性物價上漲（**stagflation**）時代（2007～2009年），節衣縮食、兼差已成潮流，把肚子顧好是每個人的切身問題。

連號稱鐵飯碗的軍公教人員都擔心退休金可能會後繼乏力，很多人先退先拿，至少「一鳥在手，勝過九鳥在林」；那就更不用談紙飯碗的民間公司、機構了。

「少子化」、「高學歷高失業」的結果是，現在中年這一代可能是「奉養父母的最後一代、被子女棄養的第一代」，越來越多人有危機意識，必須自求多福。

往積極方面看，「馬無夜草不肥，人無橫財不富」，1980年代以來，投資已成全民運動，除了薪水這些得靠勞力付出的**主動所得**外，靠錢賺錢（包括房租收入）的投資所得，在2006年，幾乎已占國民所得的四成。

只是跟工作一樣，「工作越來越難找」、「薪水越來越薄」；同樣的，在投資方面也是「好股票越來越少」、「錢越來越難賺」。

「你的需要，就是我的商機」，於是財富管理業因應而生，本章依序說明四種代客投資的業務。先拉個遠景，第二章以後，再拉近景聚焦在本書主題共同基金。

# 1-1 投資的委外——財富管理時代來臨

「老年化」、「少子化」、「全球化」、「全球暖化」這些是常見的全球趨勢，全球化的結果之一是日本趨勢大師大前研一在2005年所提出的**M型社會**。「富者越富，窮人越多，中產階級變窮」。

M型社會的後遺症之一是「美國人退休後最擔心的問題是錢不夠養老」，連美國人都必須自求多福的投資（俗稱理財），那更何況是所得只有美國四成、社會福利較單薄（註：2008年10月1日開始實施國民年金，月繳至少917元，40年期滿後領6,600元）的台灣呢？由表1-1可見，台灣可能有七成民眾擔心老本不夠。

這項調查由宏利人壽委託TVBS民調中心，針對40至69歲的民眾601位（其中富人占128位）抽樣訪談調查，有近八成民眾擔心退休後缺錢花用。詳見表1-1。

表1-1 退休需求調查結果

調查項目	結果
理想退休年齡	60~64歲，平均61歲
退休後每月需要多少才滿意	目前收入的62%（即所得替代率62%）
每月願意提撥薪資比例	一般人平均願提撥22% 富人平均願提撥32%
投資工具	一般人以保險最多（37.7%） 富人以股票（50.2%）略高於保險（48.9%）
最擔心的事	退休後收入跟不上物價上漲（近七成）
最重要的事	一般人：能有保障終身的收入 富人：報酬率低沒關係，本金一定要有保障

資料來源：宏利人壽委託TVBS民調中心民調結果，《工商時報》，2007年9月13日，C1版，陳欣文

## 一、99%以上的人不適合作股票

股市有句諺語：「頂二十，底八十」，其中一個解釋是「賺錢的只占二成，賠錢的人占八成。」而賺錢的這二成中依序是公司派（俗稱大股東）、三大法人（投信、外資、綜合券商自營部）。那麼不用說，賠錢的這八成中主要就是像唐·吉軻德般的散戶了。

套用美國1980年代當紅的專欄作家包可華所說的，誰夠格成為美國總統，他採取「刪去法」的條件說，即必須符合下列條件。

- 男性，這刪掉一半人口（即女性）；
- 沒有違法違警紀錄（包括喝酒駕車），這又「殺掉」一半男性；
- 只結一次婚（雷根總統例外）；
- .....

到末了，符合條件的美國男性又剩下寥寥幾個。同樣的由表1-2可看出，只要你符合其中一項條件，你便不合適直接投資股票，而應該委託專家代勞。

## 二、沒有三兩三，怎敢過梁山

台股集中市場（即上市）約700支股票，櫃買中心（即店頭市場）約550支股票，合計約1,300支股票；要記130支股票的名字已不容易，更何況是1,300支股票。

台股市場結構已經轉變，外資法人占市場交易的比重已經拉高到35%，連同投信法人占交易比重合計已將近45%，法人對台股影響力明顯增強，台股市場已從散戶為主，轉為由法人主導。法人注重基本分析，結果是「好公司上天堂，壞公司下地獄」。買錯股票的結果是「賺了指數，賠了價差」。

表1-2 不適合玩股票而應買基金的人

屬性	說明	占成年人口比重
一、個性		
1. 決斷力	優柔寡斷、患得患失（有氣喘、高血壓、心臟病的人）。	4%
2. 賺錢企圖心	與世無爭的「懶人」。	
二、時間		
1. 沒空的人，尤其是空中飛人型的老闆、高階管理者、業務代表。		5%
2. 上班期間不准作股票的上班族，尤其是很多公家機關有此規定。		
三、能力		
1. 財務	每月只有三五千元或二三萬元的小錢結餘。	90%
2. 投資能力	理財「文盲」。	

於是，有些人求助某些投顧公司（例如第4台上70到80台）或投資周刊的明牌；明牌如果那麼好賺，那麼「解盤老師」何必收散戶，每月賺會員5,000元、3萬元的會員費呢？

### 三、把煩惱丟給專家——專家管理，賺得比你多

作股票跟釣魚正好相反，釣魚的樂趣在於享受等待過程的寧靜以及和魚兒搏鬥的過程，因此許多老外把釣到手的魚兒放生。作股票的樂趣在於享受成果，而不在於過程中無聊的「做功課」（蒐集、分析資料）或是心驚膽戰的看盤，甚至收盤後的「患得患失」。

如果有人可以代勞，不少投資人寧可「把煩惱丟給專家，夏威夷（投資報酬）我們去就好了」。

「聞道有先後，術業有專攻」，這句話最貼切形容專業分工的好處；絕大部分家庭主婦煮了二三十年的飯，可能不及一位凱悅飯店餐廳中只有三年經驗的二廚。連我們自認熟悉的事情，有人因比我們專業，所以做得比我們好。那就更不用說是牽涉到複雜投資地區、資產、稅負、策略的投資了！

由於「利之所在，勢之所趨」，幫別人投資的財富管理市場因運而生，由表1-3可見，常見有四種委外操作方式，第一列，依金額（最低投資金額）由低往高排列，接著，本章各節依序說明。

表1-3 委外操作的幾種投資方式

委外方式 說明	基金	集合（管理）帳戶 小額指定用途信託	全權委託 （代客操作）	私募基金
金額	單筆：1萬元 定時定額：3,000 元/月	10萬元 定時定額： 3,000元/月	1,000萬元 以上	數千萬元
資產運用人	投信	銀行	代操業者 1. 投信 2. 投顧	私募基金 （private equity）業者
募集方式	公開募集	私下募集	私下募集	私下募集
類比	捷運、公車	公車	計程車	集合包車
費用	申購手續費1.5～ 2% 管理費1.5%	手續費1.5% 帳戶管理費1.5%	管理費1.5% 以上	
法律關係	委任	信託	委任	委任
強制執行的權利	可	不可	可	可
法律	證券投信投顧法	信託業法	同左	—
主管機構 （金管會）	證期局	銀行局	證期局	證期局、銀 行局

#### 四、連股票上市公司都應該買基金

大公司應該買基金嗎？那是一定的，或許很多人（包括上市公司董事長）都有個誤解，以為「高薪」聘用財務經理，再加上帳上也有不少閒錢，所以應該直接買股票，而不該「偷懶」地去買基金。其實這是似是而非的看法（有人稱為「迷思」）；就像企業再造所主張的，只要不是企業核心活動，一切活動皆可以採取外包方式，所以買基金就是把股票投資活動外包給專業的投信投顧去做，所付出的代價只是一些基金費用（約占投資成本的2%），而所增加的報酬率可能是「二三個大小搞搞」的二倍、三倍。

當然，財務經理可能擔心因看起來「偷懶」而薪水低，但縱使只是買基金，財務經理仍可能有其獨特的貢獻，不僅可證實自己存在的價值，而且還可能賺到投資績效分紅獎金呢！

更何況有足夠規模設立投資部，直接投資股票的台灣企業可能不超過100家，連幾家發行台裝海外基金的投信，還是暗地裡請國外的基金公司操盤呢！所以基金不單是散戶（自然人）、投資者的最愛，更是台灣99.99%企業（包括銀行）投資股票的最佳管道。

由此看來，如何善用基金來投資，反而應該成為「投資管理」課程的重點，甚至是投資專題課程。

## 五、財務管理商機有多大

2007年上半年銀行、券商和保險等可以承作**財富管理業務**的業者，合計承作財富管理業務規模已達8.18兆元（其中海外基金約占3兆元），為歷史新高，顯示國人對理財需求有逐步提升的趨勢。

多家金融控股公司（金控）的財富管理業務呈大幅成長，財富管理業務的獲利已普遍打敗消費金融、企業金融等業務，成為金控旗下銀行獲利的主要來源，如包括中信、富邦、台新、國泰、玉山等金控公司，財富管理手續費收入均創下歷史新高。以中信銀來說，2007年全年財富管理業務稅前獲利為95億元，富邦金的財富管理事業群2007年的盈餘也比2006年成長133%，達42.3億元。不過由於銀行、券商和保險業者對財富管理的定義並不同，甚至同是金控公司對財富管理也有不同的標準，金管會也沒有對金融機構財富管理業務有一定的門檻。

財富管理業務包括什麼商品？除了一般銀行推出像連動債、定存加碼這類理財商品外，透過指定用途信託購買基金也都算是財富管理業務。

## 六、大陸財富管理市場

2007年9月，有個統計指出，在大陸人民幣1,000萬元以上資產的家庭數目有300萬戶，而且還持續快速增加；大陸跨省或跨金融商品的MMA（投資管理帳戶）市場很大。因此香港寶來證券公司今年可賺三分之一資本額，還獲得多筆大型MMA諮詢案，將先從法人客戶開始，未來再打入MMA個人顧客市場。

### 1. 大陸2,000萬人投資基金

理柏基金研究機構統計，2007年8月基金開戶數達到512萬戶，超過378萬戶的A股開戶數。由於證券登記結算公司的統計，不包括基金公司或託管銀行自己登記的開戶數，實際的基金開戶數更高，到9月10日為止，大陸基金開戶數已經達到1,995萬戶；以股票約1億人有效開戶數來看，至少還有四五倍的成長空間。

### 2. 台灣約20萬人登陸買基金

2007年9月18日，上海建設銀行一位高階管理者指出，台灣人在建設銀行開立陸股基金帳戶的人數超過7萬人，年初以來新開戶人數已超過前兩年的總

和。他保守推估，在大陸開戶買基金的台灣人至少超過20萬人。<sup>①</sup>

## 1-2 基金的四大功能

基金的好處很多，至少有「風險分散、強迫儲蓄、專業管理、質押節稅」等四項，這是本書第一次出現可以用來作為問答題的一節。是的，很多考試都會考這一題，但是我希望從這一節開始，可以讓你對本書刮目相看，希望讓你覺得比較像理財月刊、書籍，唯有讓你喜歡看，你才會在開學第一週就看完本書（有學生真的這麼做），而不是考試前才臨時抱佛腳。

### 一、投資人為何買基金？

2007年9月5日，台北金融研究發展基金會跟政治大學統計諮詢中心、《今周刊》公布「基金投資行為大調查」，結果詳見表1-4，簡單說明於下。

1. 投資人報酬率沒有「好高騖遠」，占四成的投資人把年報酬率目標放在11～20%，近兩成把目標預設在1～10%，跟實際投資報酬率狀況差距不遠。
2. 不同年齡購買基金的理由不同，30歲以下的社會新鮮人是為了強迫儲蓄，而31～40歲人是普遍希望透過基金以分散風險的效果穩穩賺錢。
3. 有75%的投資人不考慮「波動風險」，也就是不在乎短時間內市場異常波動的風險。
4. 投資人選擇基金的考量因素依序是過去的績效、穩定性高的基金經理和未來的發展性。過去績效的考量主要是放在過去一年與過去三年的績效。
5. 在資產配置觀念上，表現沈穩的全球股票基金是各類投資人的標準配備；以風險較高的單一國家基金來看，自認是保守型投資人的受訪者僅29.2%有投資該類基金，穩健型投資者的比重為40%，自認是積極投資人，則有52.7%手中持有單一國家的基金。
6. 從比較高風險的新興市場基金投資狀況，也能發現越積極的投資人投資比重越高，保守型投資人有50.7%投資新興市場，而穩健型與積極型的投資比重，則分別拉高至61%與74.1%。
7. 投資人會停利的比率是57%，會停損的比率有22%，投資基金只「停利不停損」。

① 《經濟日報》，2007年9月19日，A6版，王茂臻。

8. 2006年有74.8%的投資人確定獲利，18.8%的人表示並不清楚投資績效，僅有6.5%的人虧損，2006年的平均報酬率為16.8%。不過，單就報酬率來看，報酬率1~10%的投資者最多，約占三成；報酬率11~20%的投資人次之，占28%；績效達30%以上的高報酬投資人只有8%。

表1-4 基金投資行為調查

問題	回答項目	所占比率 (%)
選擇以基金作為投資工具的原因	分散風險	56.4
	強迫儲蓄	54.8
	相信專業操作	30.1
基金占總投資金額比重	5%以下	23.2
	30%以上	21.5
	5~10%	18.5
投資人持有各類基金的狀況	股票基金	61.0
	債券基金	29.6
	組合基金	19.0
區域基金的市場持有比例	新興市場	61.9
	歐洲	55.0
	北美	18.2
國人對新興市場中偏愛的市場	亞洲	71.1
	拉丁美洲	39.0
	東歐	22.3
選擇基金的考量	過去績效	56.4
	未來發展性	30.2
	穩定性高的基金經理	29.1

資料提供：台北金融研究發展基金會、《今周刊》，2007.9

## 二、基金助你分散投資風險

一位只有三根頭髮的男人去理髮時，要求理髮師幫他理了中分髮型，這個笑話許多人都聽過。同樣情況，投資學書中指出，要想達到股票投資風險分散的目的，最好投資八個產業的各一家公司。依平均股價50元來說，至少要有40萬元的資金，如果投資名單中指名要有股價200元以上的宏達電或大立光，光一張股票就需20萬元，那可是不小的錢哪，財力不夠的投資人根本就沒福氣達到「不把所有雞蛋擺在同一個籃子」的目標。

基金集合小額投資人的資金，積少成多，至少也達5億元以上，可以買三五十支股票，所以能比個人投資進行更大範圍的風險分散。難怪諾貝爾經濟學獎得主、



投資大師夏普（William Sharpe）會說：「共同基金是一個最能分散風險並降低成本的投資工具。」

開放型基金在申購金額上多已標準化，即1萬元，而封閉型基金一張面額也是1萬元。只有極少數開放型基金的最低申購金額為10萬元或100萬元，主要是債券基金。

股票基金是否能長期打敗大盤（best the market），是財務學者最喜歡探討的主題，然而幾乎沒有爭議的是「基金有分散風險」的功能。

### 三、定期定額投資——強迫儲蓄之道

台股基金2008年8月底規模4,700億元（詳見表2-5），基金規模穩定上升外，定期定額（或定時定額）、整體受益人數成長幅度也很可觀。

基金受益人數為167萬人，定期定額人數約60萬人，逾整體受益人的三成；換句話說，每三位基金投資人中，即有一個投資人以定期定額方式投資。群益投信指出，定期定額對投資人是一個強迫儲蓄的投資之道；以群益店頭市場基金為例，2006年6月至2007年5月，定期定額1年即有24%的報酬，2年40%以上，除了短期之外，10年的扣款投資報酬率150%。對於一個不知如何投資的投資人來說，可以先從定期定額的扣款開始，選擇一家值得信賴的投信，持之以恆的扣款，長期大抵有不錯的成效。

#### • 強迫投資——讓錢幫你工作

腦袋差異決定口袋差異，有本暢銷書《有錢人想的和你不一樣》，作者哈福·艾克（T. Harv Eker）也有類似的說法，「富人讓錢幫他們辛苦工作，窮人則是辛苦工作賺錢。」、「富人就算恐懼也會採取行動，窮人卻會讓恐懼阻擋了他們的行動。」

根據理財行為調查數字顯示，只有2%富人會把閒置資金放在銀行定存，但是有4%以上的中低所得者，會這麼做。這就是富人跟窮人投資行為模式的差異，富人因為容易取得投資訊息甚至會有專人提供投資服務，可以判斷投資標的，因而投入資金讓錢賺錢，24小時不休息。但窮人卻忙於生活，無暇顧及投資，對投資資訊又沒有正確判斷能力，只能辛苦地花更多時間工作，導致貧富差距越來越大。

### 四、基金經理有專業，賺得比較多

2007年3月，為了瞭解台灣民眾的基金投資行為，《Smart智富月刊》特別委託

TVBS民意調查中心，以人員電話訪問方式，針對20歲以上的民眾調查，有效樣本1,077份。圖1-1可見，投資人中至少有七成賺到錢。

但是有經驗的民眾比例偏低，只有19%！經過交叉分析顯示，家庭年收入越高，有投資經驗的比例也越高，年收入在100萬元以上有投資經驗者占四成，年收入50萬元以內有經驗的比例僅27%。

該月刊發行人童再興指出，這現象突顯M型社會的特質，越有錢的人越懂得利用工具投資，創造財富的效果越好，年輕人、低所得族，不趕快加入投資行列，將離致富之路越來越遠。「你不理財、財不理你」的定律在此調查中也可驗證，貧富懸殊的問題未來可能越來越嚴重。因為有64%的人未來仍「不考慮」投資基金，其中年紀越老、教育程度越低的人越不考慮投資基金。

在投資基金的方式上，20~39歲的年輕人最常定時定額投資；中年或有些資產者，定時定額跟單筆投資兼具。月刊社長林奇芬指出，這顯示民眾投資的靈活性提高了。但比較讓人擔心的是，有超過三成以上的民眾對於自己所投資的投信、名稱、甚至投資的市場並不清楚，顯見民眾對於基金的認識還有待提升。<sup>②</sup>

### (一)基金比較賺

180支股票基金，每個月至少有七成會打敗大盤，底下是更精細的分析。

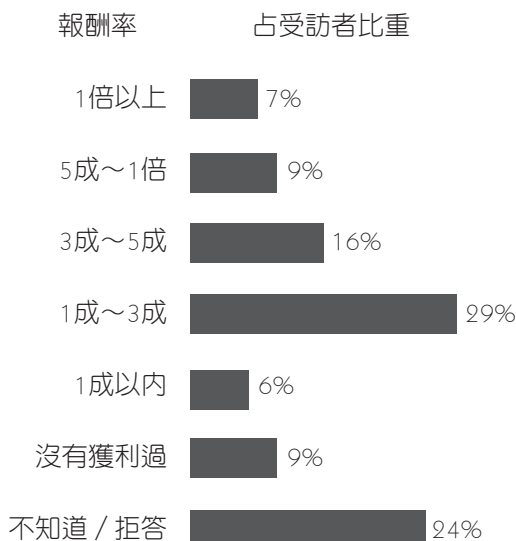


圖1-1 投資基金報酬率

② 《工商時報》，2007年3月29日，C3版。