

第一讲、机构投资者概述

- 定义： specialised financial intermediaries managing saving collectively on behalf of small investors towards specific objectives in terms of risk, return and maturity of claims
- 主要类别
 - 养老金
 - 保险公司
 - 证券投资基金

表1—1 金融契约占GDP份额比例

	1970	1980	1990	2000	Change 1970— 2000
United Kingdom	4.7	4.9	8.9	11.0	6.2
United Kingdom excluding Euromarkets	4.7	4.2	7.9	9.7	5.0
United States	4.1	4.1	5.9	8.4	4.4
Germany	2.9	3.6	4.7	7.9	5.0
Japan	3.8	5.1	8.5	11.9	8.1
Canada	4.7	5.1	5.8	6.6	2.0
France	4.4	4.8	6.9	11.4	7.0
Italy	3.4	3.9	4.3	7.1	3.7
G7	4.0	4.4	6.3	9.0	5.0

表1—2 金融契约份额比例

		1970	1980	1990	2000	Change 1970-2000
United Kingdom	Bank	0.58	0.64	0.55	0.44	-0.13
	Institutional	0.28	0.26	0.32	0.38	0.10
United States	Bank	0.58	0.58	0.42	0.21	-0.37
	Institutional	0.31	0.31	0.40	0.44	0.13
Germany	Bank	0.84	0.86	0.83	0.73	-0.12
	Institutional	0.10	0.12	0.17	0.23	0.14
Japan	Bank	0.45	0.36	0.38	0.24	-0.21
	Institutional	0.10	0.10	0.16	0.17	0.06
Canada	Bank	0.45	0.55	0.44	0.38	-0.07
	Institutional	0.23	0.19	0.25	0.35	0.12
France	Bank	0.94	0.68	0.82	0.65	-0.29
	Institutional	0.05	0.04	0.19	0.46	0.41
Italy	Bank	0.98	0.98	0.95	0.64	-0.34
	Institutional	0.06	0.05	0.11	0.31	0.25
G7	Bank	0.69	0.66	0.63	0.47	-0.22
	Institutional	0.16	0.15	0.23	0.33	0.17

表1—3 机构投资者持有金融契约占GDP比例

	1970	1980	1990	2000	Change 1970–2000
United Kingdom	0.42	0.37	1.02	1.93	1.51
United States	0.41	0.47	0.79	1.62	1.21
Germany	0.12	0.20	0.33	0.84	0.71
Japan	0.15	0.21	0.58	1.03	0.88
Canada	0.32	0.32	0.52	1.10	0.79
France	0.07	0.12	0.52	2.04	1.96
Italy	0.07	0.06	0.15	0.76	0.69
G7	0.23	0.25	0.56	1.33	1.11

表1-4 1998年各国机构投资者投资比例

	Life Insurance		Pension Funds		Mutual Funds		Total	
	(\$ billion)	% of GDP	(\$ billion)	% of GDP	(\$ billion)	% of GDP	(\$ billion)	% of GDP
United Kingdom	1294	93	1163	83	284	20	2742	197
United States	2770	33	7110	84	5087	60	14,967	176
Germany	531	24	72	3	195	9	798	35
Japan	1666	39	688	16	372	9	2727	63
Canada	141	24	277	47	197	34	615	105
France	658	43	91	6	624	41	1373	90
Italy	151	12	77	6	436	35	664	54
G-7	7212		9479		7195		23,886	

		1970	1980	1990	2000	Change 1970-2000
UK	Deposits	0.34	0.43	0.31	0.22	-0.12
	Bonds	0.07	0.07	0.01	0.01	-0.06
	Equities	0.24	0.12	0.12	0.17	-0.07
	Instits	0.23	0.30	0.48	0.56	0.33
US	Deposits	0.28	0.33	0.23	0.12	-0.16
	Bonds	0.13	0.10	0.11	0.07	-0.06
	Equities	0.36	0.21	0.14	0.25	-0.11
	Instits	0.22	0.28	0.39	0.49	0.28
Germany	Deposits	0.59	0.59	0.48	0.34	-0.25
	Bonds	0.08	0.12	0.16	0.10	0.03
	Equities	0.10	0.04	0.07	0.16	0.06
	Instits	0.15	0.17	0.21	0.34	0.19
Japan	Deposits	0.55	0.69	0.60	0.54	-0.01
	Bonds	0.06	0.09	0.09	0.08	0.02
	Equities	0.12	0.07	0.09	0.03	-0.09
	Instits	0.14	0.13	0.21	0.31	0.17
Canada	Deposits	0.31	0.38	0.36	0.25	-0.06
	Bonds	0.14	0.08	0.05	0.05	-0.09
	Equities	0.27	0.24	0.21	0.27	0.00
	Instits	0.22	0.21	0.28	0.41	0.19
France	Deposits	0.49	0.59	0.38	0.25	-0.23
	Bonds	0.06	0.09	0.04	0.02	-0.04
	Equities	0.26	0.12	0.26	0.37	0.12
	Instits	0.06	0.09	0.26	0.23	0.18
Italy	Deposits	0.45	0.58	0.35	0.25	-0.21
	Bonds	0.19	0.08	0.19	0.19	-0.01
	Equities	0.11	0.10	0.21	0.26	0.14
	Instits	0.08	0.06	0.08	0.30	0.22

基本判断和问题的提出

- 各国经济体的金融深化
 - 金融深化中的银行与市场
 - 为什么机构投资者在金融体系中越来越重要？
-

机构投资者的基本特征

- 多元化投资：风险分散
- 保持流动性
- 信息的掌握和处理能力
- 资产与负债相匹配
- 规模经济：大宗交易、低交易成本
- 资产管理：资产配置、证券选择

机构投资者的基本类别

- 按照风险承担者来划分
 - 确定收益养老金(Defined benefit), 固定收益的保险合同
 - 确定支付养老金(Defined contribution), 证券投资基金, 投资联结保险

金融功能视角的机构投资者发展

- 金融体系的主要功能
 - 为清算交割提供支付手段
 - 资金积聚
 - 跨期、跨地域的资源配置
 - 风险管理
 - 为经济体提供信息
 - 激励

金融功能视角的机构投资者发展

- 为清算交割提供支付手段
 - 货币市场共同基金
- 资金积聚：所有机构投资者
- 跨期、跨地域的资源配置
- 风险管理
 - 保险、确定收益养老金
- 为经济体提供信息
 - 机构投资者对金融资产价格信息的分析能力
- 激励
 - 机构投资者在公司治理、监督中的作用

金融功能视角的机构投资者发展

- 供给面原因----为什么家庭部门更愿意持有机构投资者负债而不是银行存款或者直接持有证券
 - 某些资产投资具有不可分割性
 - 专业的资产管理成本分担、降低交易成本
 - 对公司的控制
 - 流动性提供：开放式基金或保单贷款
 - 提供类似于投资保险的功能
 - 税收优惠

金融功能视角的机构投资者发展

- 供给面原因----为什么家庭部门更愿意持有机构投资者负债而不是银行存款或者直接持有证券
 - 机构投资者的发展也带来了其负债营销的成本，专业证券投资管理的成本，以及其他费用
 - 委托代理成本

金融功能视角的机构投资者发展

- 需求面原因----哪些原因使家庭部门愿意增加持有机构投资者负债
 - 人口老龄化导致的储蓄格局演变
 - 财富积累

65岁以上占65岁以下人口的比例

	1960	2000	2035	2050
United Kingdom	17.9	26.6	44.6	45.3
United States	15.4	21.7	38.2	37.9
Germany	16.0	26.6	54.1	53.2
Japan	9.5	27.7	53.9	64.6
Canada	13.0	20.4	42.2	45.9
France	18.8	27.2	47.5	50.8
Italy	13.3	28.8	56.8	66.8

机构投资者对金融功能的整合

- 提升储蓄向投资转化的效率
- 为市场参与者提供更优的流动性
- 使证券价格趋向合理化水平
- 有效分散经济风险
- 对家庭部门多样化金融需求的整合

机构投资者的投资目标与限制

- 最优的风险与收益匹配
- 流动性限制
- 投资时期
- 对通货膨胀的敏感程度
- 投资监管
- 税收和会计规则

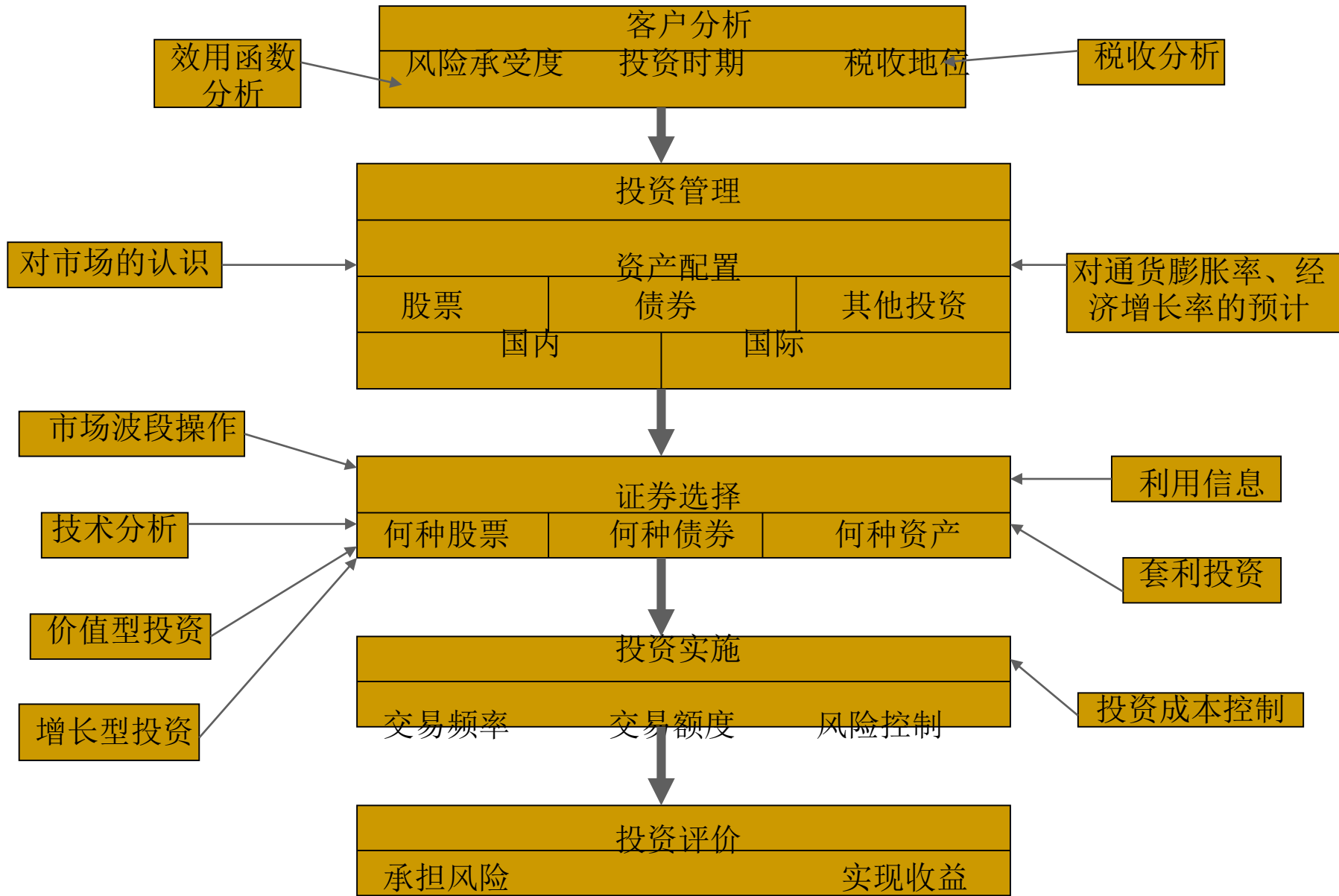
机构投资者的投资目标与限制

	Pension Funds			Life Insurers		
Percent	Equities	Bonds and Loans	Foreign Assets	Equities	Bonds and Loans	Foreign Assets
United Kingdom	P	P	P	—	—	Max. 20%
United States	P	P	P	Max. 15%	—	Max. 10%
Germany	Max. 30%	—	Max. 20%	Max. 30%	—	Max. 20%
Japan	Max. 30%	Min. 50%	Max. 30%	Max. 30%	—	Max. 30%
Canada	—	—	Max. 20%	Max. 25%	—	Max. 20%
France	—	Min. 50%	—	Max. 65%	—	Max. 20%
Italy	P	P	P	Max. 20%	—	Max. 20%

机构投资者的投资目标与限制

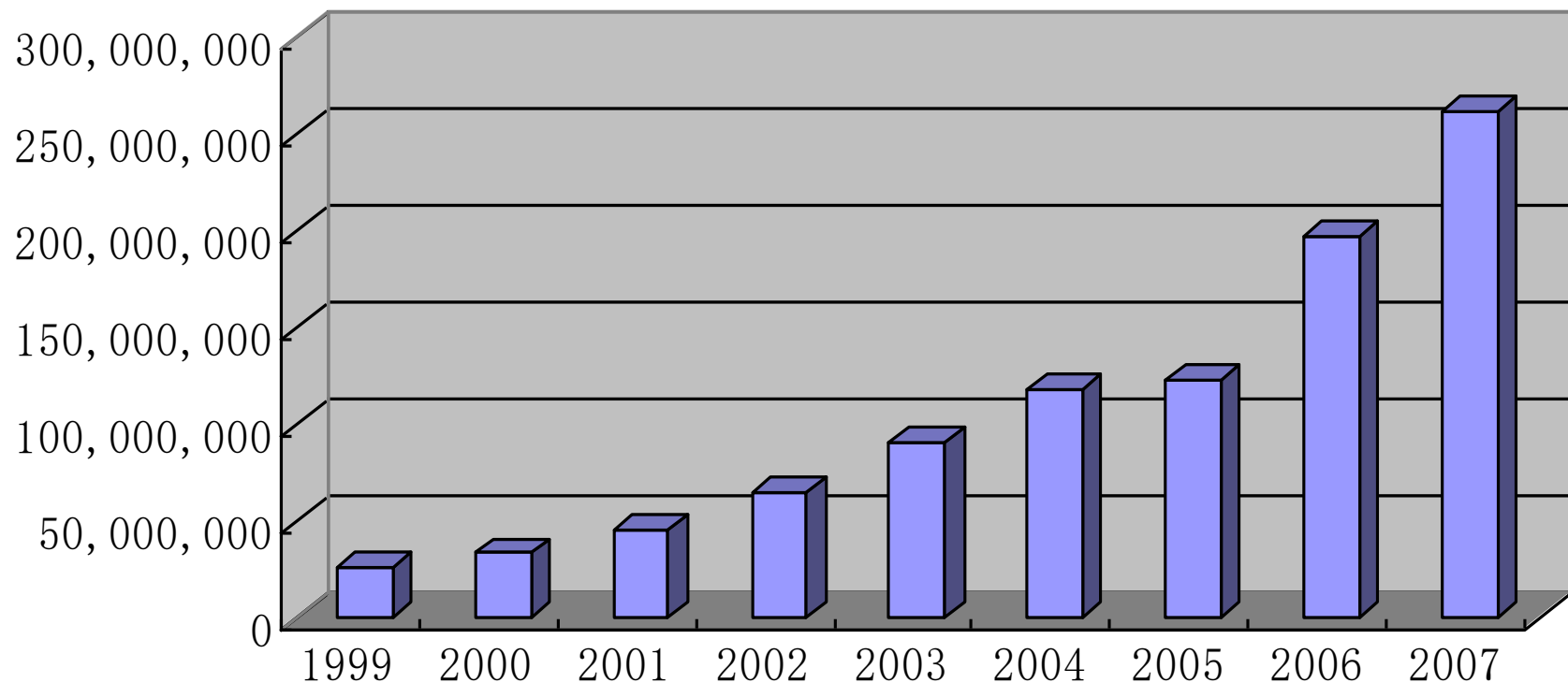
- 最重要的制约： 负债类型

	Certainty	
Timing	Known	Unknown
Known	Bank deposit	Floating rate debt
Unknown	Term life insurance	Pensions, mutual fund, variable life insurance



中国的机构投资者发展

保险业资产发展



中国的机构投资者发展

- 2007年6月底，全国社保基金规模按市值计算已经超过4000亿元
- 企业年金，是指企业及其职工在依法参加基本养老保险的基础上，自愿建立的补充养老保险。它是我国养老保障制度的重要支柱之一，与作为国家养老储备基金的全国社保基金、基本养老个人账户基金以及未来将要建立的区域养老金一起，共同构成我国多支柱养老保障体系。
- 目前，我国企业年金的存量规模近1000亿元。每年新增资金将在800亿元到1000亿元左右，预计到2010年，企业年金的市场规模应超过5000亿元，10年后将达到10000亿元。

中国的机构投资者发展

- 截至2007年9月21日，我国共批准设立**59**家基金管理公司，其中合资基金管理公司**28**家。所有基金管理公司管理基金**341**只，基金总规模为**18962**亿份，金额达**30228**亿元。
- 证券投资基金，**3**万亿元相当于A股流通股总市值(约**8.3**万亿元)的**36.36%**。
- 截至今年9月底，市场中已有**58**只基金资产净值超过**100**亿元，**150**只基金资产净值超过**50**亿元。
- 今年第三季度，上证综指由**3800**点上升到**5500**点左右，但各只基金仍存在较大业绩差距。三季度**236**只开放式基金中，有**219**只实现了净值增长，但其中最高区间回报率为**56.14%**，最低仅为**0.36%**。

Table 3.2: Worldwide Total Net Assets of Fund Industry

(unit: US\$ billion, %)

	2003	2004	Growth Rate
World	14,048.3	16,152.4	15.0
Americas	7,969.5	8,792.4	10.3
Europe	4,682.8	5,628.2	20.2
East Asia	1,292.6	1,649.0	27.6

Source: Investment Company Institute and KIF

有待研究的问题

- 机构投资者的发展对经济金融体系带来什么样的影响？
 - 效率
 - 储蓄率、投资率、公司治理
 - 稳定性
 - 风险管理