

CH6 法人機構投資者的影響

誰持有股票重要嗎？

如果今天有兩家公司...

- A公司與B公司都是新公司且賣同樣商品，差別只在A公司有法人機構購買，而B公司沒有。你會買哪家公司呢？

提示一、你可以秉持著人云亦云的態度

提示二、你可以覺得法人都敢買這麼多了，

我這一點點小錢算什麼？

好吧不管你怎麼想，只能說跟著法人買準沒錯？ But why?

跟著法人投資者的好處

- 股票交易量少，擔心監督者少
 - 法人機構會協助監督的工作
- 資訊不足的問題
 - 法人會做很多調查工作提供資訊
- 股東需要花費較高的代理成本監督公司
 - 法人會監督並調查公司正在進行的工作

INDEX

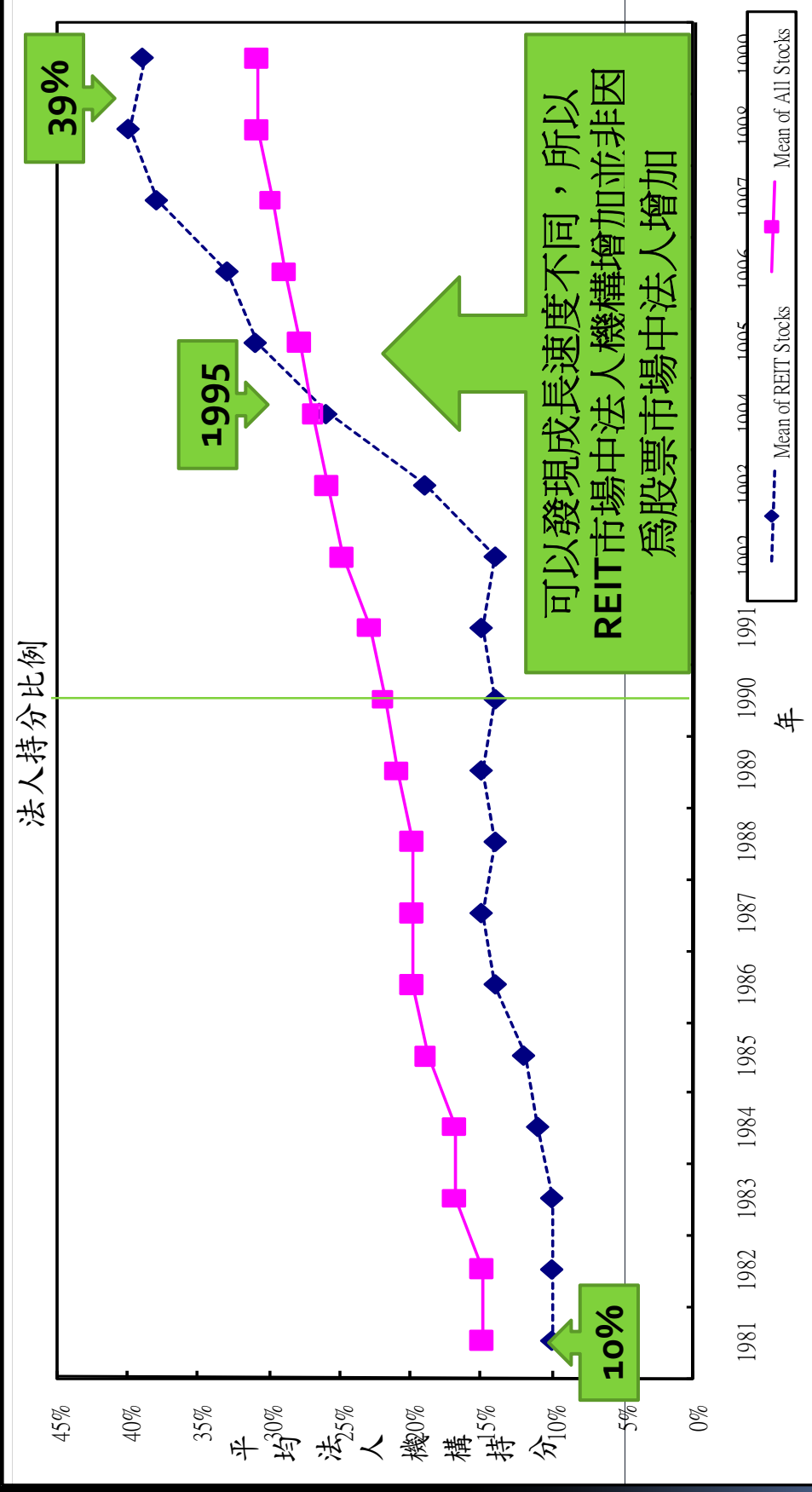
- 法人機構的角色
- 法人機構在股票市場及REIT市場上表現
- 法人對於REIT影響情況

法人機構對於REIT市場功能

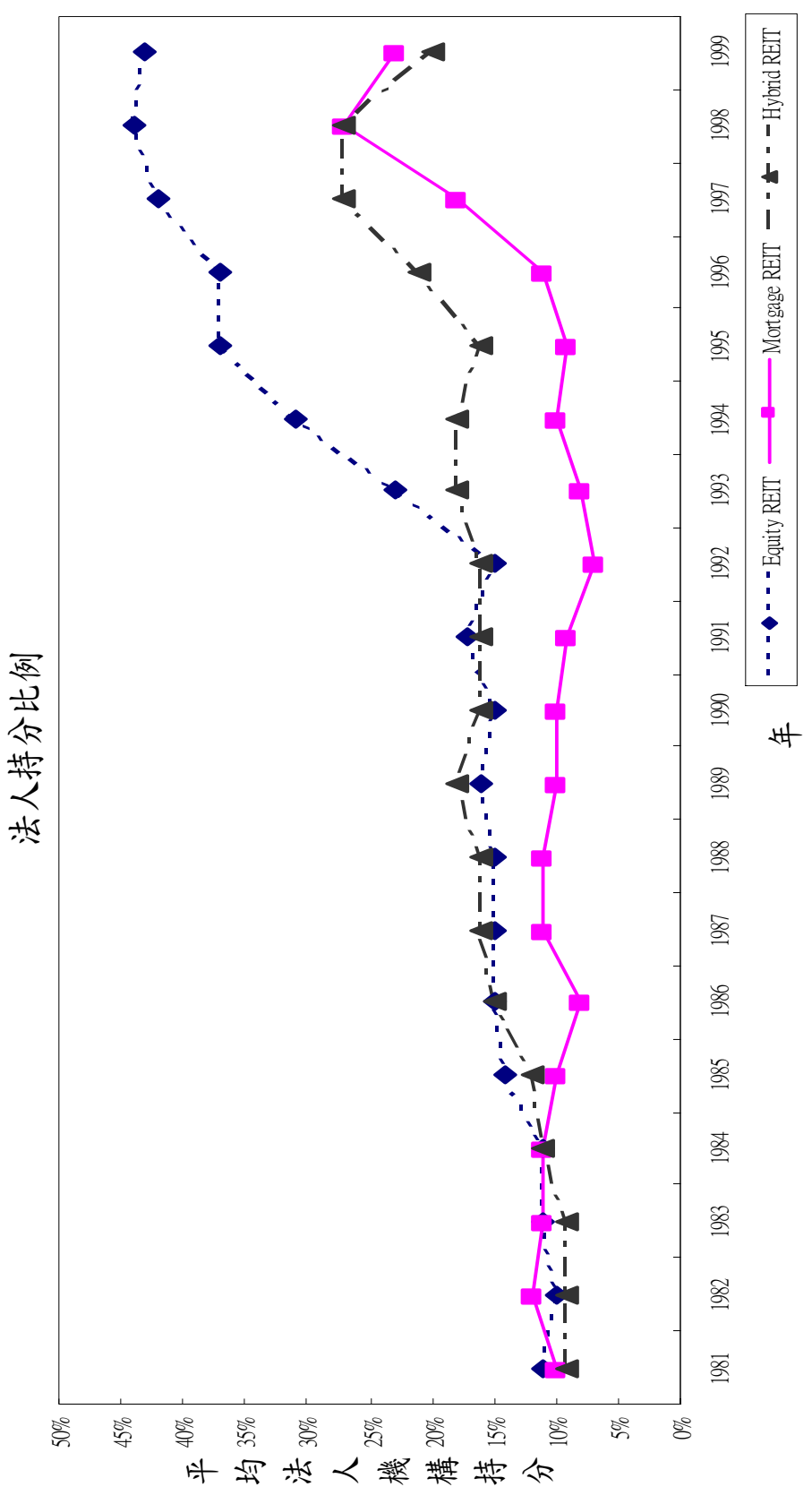
- 訂定股價：法人會持續收集市場中股票價格相關的資訊，成為價格設定者的角色。
- 監督管理決策：法人在擁有某家公司大量股票時，同時有知識與投票權的情況之下，可以監督公司的表現及管理團隊。
- 聲譽影響：知名法人機構的聲譽會涵蓋到新的REIT上。

※補充資料一

REIT市場中的法人機構持分(pg.96)

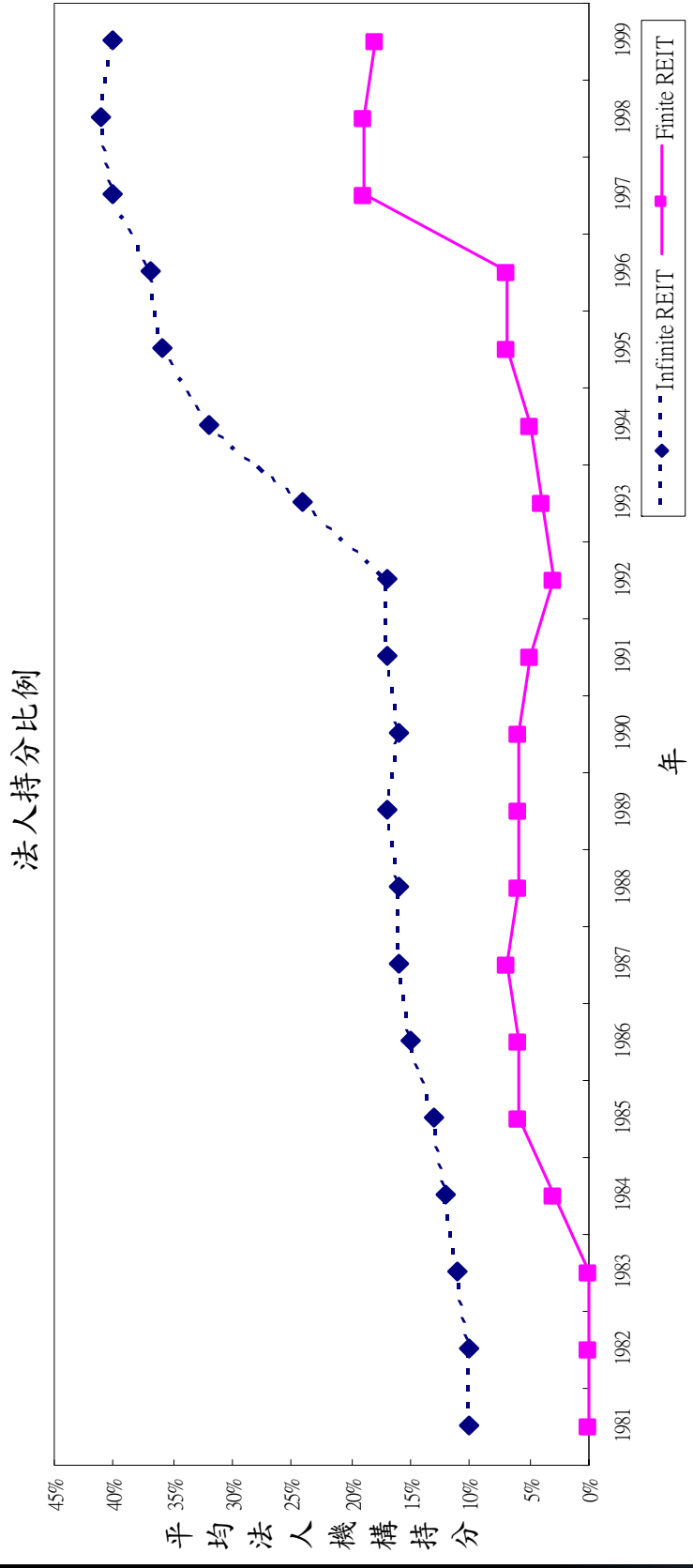


法人對於權益型、抵押權型、混合型REIT持股變化



- 可以發現對於法人來說，參與REIT市場的主因是
可以對REIT的不動產產權的現金流量有要求權

法人對於無限期與有限期的REIT持有變化



- 法人機構注意無限期REIT超過有限期REIT，這可以顯示法人偏好投資有成長潛力的REIT

REIT市場中的法人機構

- 雖然說只有少數法人機構集中投資於REIT市場，但是並非只投資集中投資於少數REIT。
- 大多數法人機構在投資REIT時，會做多元化的投資組合。

Eg. 1995年研究顯示一個REIT市場中，約有20的法人密切注意REIT市場，但是一個法人平均投資10.67個REIT

法人機構對於REIT影響

■ REIT初次公開發行

越多的法人投資者參與REIT的首次公開發行，REIT的股價就會得到支撐，雖然說法人機構持有的多寡是決定REIT交易首日市價的唯一要素，但是IPO越多法人參與REIT的股價顯然比較會得到支撐。

■ 星期一效應(Monday effect)

金融市場最常見的週期性異常現象就是星期一的股票平均負報酬。REIT市場研究發現1990年以前有星期一效應，但之後就逐漸消失，這和法人投資者增加現象一致，所以說法人持份增加有效的解決報酬異常現象。

■ 一般表現

許多研究顯示法人參與有助於市場穩定，由於之前美國5/50規定讓許多法人不參與，1990年房地產不景氣讓國會放寬規定吸引法人進入房地產及REIT市場

法人機構對於REIT影響

- 與財務分析師的關係

研究顯示1992年之前財務分析師很少關注REIT的原因是因為欠缺法人的參與，所以法人參與多的權益型不動產證券也相對較受財務分析師的關注(資訊提供更充足)，所以權益型REIT風險會降低。

- 其他影響REIT因素

REIT內部高持股率會有可能危害外部持有者的財富，所以投資者應該要避免投資有高比例內部人數持分的REIT。所以這就反應在董事會成員上面，研究發現如果董事會裡有較多外部人士席次，REIT價值會比較高。所以法人參與監督會提高REIT價值。

結論

- 法人可以降低股票價格波動、監督管理公司、提供資訊
- REIT公司也可以藉法人來建立聲望，所以有較多法人投資的公司表現會較佳
- 法人投資者增加，也會讓財務分析師關注於REIT表現，資訊會更為流通

所以如果你只是個只有少數時間去監督或了解REIT表現的投資者，何不搭便車去追隨法人投資者？(所以買之前先看持股結構吧!)

台灣目前法人投資情況

REITs走出冷凍櫃 富邦R2上月漲二成

2008/03/03 經濟日報

- 營建股走勢強勁，帶動上市的不動證券化商品基金（REITs）「水漲船高」，**富邦R2在三大法人強勢買超1.54萬張激勵下，2月漲幅達二成**，領先大盤**11.8%**的漲幅，部分REITs交投也逐步脫離「冷凍櫃」走勢。
- REITs今年來受美國次貸影響，股價走勢不振，交投相當冷清，乏人問津，絕大多數都跌破10元發行價；但隨著營建類股的走勢強勁，REITs近期走勢已相對活絡；目前已有五檔回升到發行價上，**且外資等三大法人逐漸加碼**。
- 投信業者指出，**三大法人2月買超富邦R2 1.54萬張**，是近期來難得的買超現象，在法人買超激勵下，**富邦R2單月大漲20%**，但是漲勢最凌厲的REITs，更是唯一領先大盤漲幅**11.8%**的上市櫃REITs。

台灣目前法人投資情況

REITs走出冷凍櫃 富邦R2上月漲二成

2008/03/03 經濟日報

- 三大法人2月在富邦R1買超585張，單月漲幅7%；新光R1買超1,708張、漲幅6.1%；國泰R1買超2,038張、漲幅5.9%、國泰R2買超4,193張、漲幅5.5%；雖然漲幅仍不及大盤，但相對以往法人乏以問津，交投稀落觀察，REITs近期隨營建股的熱絡，已逐步脫離「冷凍櫃」走勢。
- 八檔上市櫃REITs中，目前以富邦集團發行的REITs表現最佳，富邦R1市價11.65元最高，其次為富邦R2的11.29元；國泰集團發行的國泰R1市價10.59元、國泰R2 10.5元；新光集團發行的新光R1 10.45元。
- 分析師指出，REITs近期雖然交投相對活絡並有多檔已回升到發行價以上，但多數REITs的股價淨值比仍偏低；新光R1上週的每單位淨值為11.57元，以市價10.45元計算，股價淨值比為0.95倍；國泰R2淨值11.15元，股價淨值比0.9倍。

其它國家情況

退休基金投資於三種資產1990和2005年情況 from Dr.Dirk Brounen



Real Estate Finance for Engineering
RSM Erasmus University

Pension fund portfolios 2005 and (1990)

| | USA | UK | NL |
|-------------|-----------|-----------|-----------|
| Stocks | 49% (46%) | 65% (74%) | 38% (20%) |
| Bonds | 32% (40%) | 12% (10%) | 40% (67%) |
| Real Estate | 8% (5%) | 13% (10%) | 14% (11%) |
| Other | 11% (9%) | 10% (6%) | 8% (2%) |

過去

現在

未來

翁偉翔等人
於2003年研究結果

REITs發行後
已實現之投資需求

預期未來之投資需求

個人

房地產景氣
證券市場景氣
分散風險
報酬性
流動性

市場資訊
分散風險
投資工具數
投資金額
投資經驗年期

房地產景氣
分散風險
小額投資
投資經驗年期(-)
投資REITs經驗

法人

分散風險
投資工具數

流動性
資金規模
投資工具數

分散風險
流動性

想法

- 從市場角度，交易不熱烈的市場需要法人參與。但是市場太小，考量法人參與過多，反而個人買不了到？所以買台灣不動產證？
- 各國法人機構對於不動產這種穩健型的投資都相當有興趣，所以投資比例都逐年上升，所以台灣會放寬？
- 從個別投資者角度，台灣投資者可能投機比較多，比較不想買這種穩健型的股票，所以追隨法人比較少？