

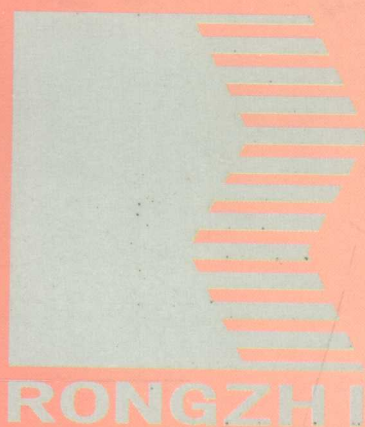
融智大学丛书

• 证券投资系列 •

丛书主编 董辅初

证券投资基金

陈道富 主编



中央广播电视大学出版社

融智大学丛书

证券投资系列·

证券投资基金

陈道富 主编

RONGZHI

中央广播电视大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资基金 / 陈道富主编. —北京: 中央广播电视
大学出版社, 2005.1

(融智大学丛书·证券投资系列)

ISBN 7-304-02148-9

I. 证… II. 陈… III. 证券投资—基金—电视大学
—教材 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 002106 号

版权所有, 翻印必究。

融智大学丛书·证券投资系列

证券投资基金

陈道富 主编

出版·发行: 中央广播电视大学出版社

电话: 发行部: 010-68519502 总编室: 010-68182524

网址: <http://www.crtvup.com.cn>

地址: 北京市海淀区西四环中路 45 号

邮编: 100039

经销: 新华书店北京发行所

策划编辑: 李 朔

责任编辑: 李永强

印刷: 北京密云胶印厂

印数: 0001-1000

版本: 2004 年 11 月第 1 版

2005 年 3 月第 1 次印刷

开本: 787×1092 1/16

印张: 24.25 字数: 488 千字

书号: ISBN 7-304-02148-9/F·392

定价: 42.00 元

(如有缺页或倒装, 本社负责退换)

融智大学丛书总编辑委员会

总 主 编:

董辅初 著名经济学家、教授、博士生导师

副总主编:

冯 并 经济日报社总编辑、传媒经济学家
朱相远 全国人大常委、民建中央副主席、经济学家
聂庆平 中国证券业协会秘书长、经济学家
常 清 中国期货业协会副会长、经济学家
赵宇辉 教授、资深传媒管理专家
童宛生 教授、资深期货专家
王 艺 金诚国际信用管理有限公司董事长、资深信用专家
毛振华 中国诚信信用管理有限公司董事长、资深信用专家
齐 亮 友邦华泰基金管理有限公司董事长、资深投行专家
王崇举 重庆工商大学校长、教授、计量经济学家
张 杰 证券日报社社长、总编辑、传媒经济学家
钱辉镜 中央广播电视大学出版社社长、传媒经济学家
张循礼 北京融智兴业投资管理有限公司总经理、投行专家

编 委:

王朝中 教授、融智研究发展中心研究员
庞 毅 教授、融智研究发展中心研究员
熊光远 教授、融智研究发展中心研究员
张继緬 教授、融智研究发展中心研究员
李 岳 教授、融智研究发展中心研究员
刘成碧 教授、融智研究发展中心研究员
肖 铁 重庆工商大学融智学院院长
许建钢 重庆工商大学融智学院常务副院长

融智大学丛书执行编辑委员会

执行总编：张循礼

执行副总编：王朝中 孙庆武 任岩 杜伟 李辉

执行编委：庞毅 熊光远 张继緬 李岳 刘成碧

证券投资系列

主 编：聂庆平

执行主编：刘成碧



总序

由计划经济转向市场经济是我国经济体制的根本转变，相应地，我国的经济理论也要发生根本的转变。改革前的经济理论是为了研究、论述、分析计划经济条件下如何配置社会资源以及如何运行、发展和管理。经济体制转变了，经济理论需要研究、论述、分析市场经济是如何配置社会资源以及如何运行、发展和管理的。过去我们把西方的经济理论称为资产阶级经济理论，将其完全排斥，实际上那是关于市场经济的经济理论，与计划经济自然是格格不入的。如今，我们的经济转向了市场经济，那些关于市场经济的经济理论当然也适用于我国了，因此，发达国家的大量的经济理论和著作被引入到我国。对计划经济下生活了很长时间的我们来说，这无疑是很有帮助的，对于推进我国市场经济的建立、发展和完善起了重要的作用。但是我们也注意到，引入的那些经济理论也有不大适合我国国情的问題。虽然我国正在发展和完善市场经济，与其他国家的市场经济相比，从社会资源的配置方式、经济的运行机制看大体相同。但实际上，各国的市场经济彼此的差别还是存在的。而我国的市场经济与发达国家的市场经济相比差别更为明显，其中最主要的差别在于：

（一）发展程度和阶段不同。西方发达国家已经进入“后现代化时期”，那里的市场经济早已是现代的市场经济了。例如，金融极其发达，已深入到经济机体的各个细胞。举例而言，人们在日常生活中已很少使用现金，而是使用信用卡等金融工具。而我国的市场经济，离现代化还有相当长一段距离，金融业更是如此，现金仍是人们主要的支付手段。

（二）与市场的关系不同。例如，美国的市场经济更自由化，政府对市场的干预很少；而在日本、韩国的市场经济中政府的干预就较多。而在我国，至少在目前，政府的干预仍是很强的，远远强过西方发达国家。即使到将来，由于政治体制的不同，政府对市场的干预程度可能仍比许多国家强。

(三) 对外开放的程度不同。日本市场的对外开放程度就不及西方的发达国家。而在我国, 由于市场的对外开放是随着市场经济的发展和完善以及对市场的管理水平提升而逐步进行的, 因此不可能在短期内达到西方发达国家的水平, 虽然在加入世界贸易组织后, 这个进程明显加快了。

(四) 公平与效率的关系上不同。在市场经济中, 如何处理公平与效率的关系是共同关注的问题, 但各国对待这个问题的态度却有很大不同。例如, 与那些社会民主主义传统较强, 从而更注重公平的一些欧洲国家相比, 美国更注重效率。法国在战后实行社会主义市场经济, 与我们实行的社会义市场经济很相似。所谓社会主义市场经济, 按我的解释, 就是社会主义加市场经济, 也就是社会公平加市场效率, 即社会公平与市场效率的结合。因为社会主义最本质的内涵就是实现社会公平。作为社会主义国家, 我国重视市场经济中的公平问题是理所当然的, 但在当前则仍以效率优先, 兼顾公平。

(五) 实施状况的不同。在市场经济中, 法制的作用在于为市场经济的运行创造良好的环境, 规范和维持市场运行的秩序并促进市场经济的发展。不同市场经济国家在法制上有其共同点, 同时又有差别。法制及其实施状况的不同影响着市场经济的运行和发展。例如, 美国在废除规定金融业分业经营的法律后, 才使金融业最终由分业经营转向混业经营。我国在转向市场经济的过程中法制建设也起着巨大的作用。但是, 我国的法制建设仍远不能适应市场经济规范运行和发展的需要, 市场中出现的许多问题都与法制不完善有关。

有鉴于此, 在借用从国外引入经济专业各类著作的同时, 需要编写适合于我国经济实际的教材和参考资料。这项工作许多高等学校都在做, 但确切地说是正在起步。因此, 融智研究发展中心也想为改变这种状况尽一份力量。

重庆工商大学的融智学院是由重庆工商大学、证券日报社和北京融智兴业投资管理有限公司三方合作于 2001 年组建的, 一所永托公立大学, 广泛吸纳社会办学资源, 按照新的办学模式和新的办学机制组建和运作的独立学院。学院开设了国内奇缺而又急需的一些新专业, 包括投资银行、证券投资、期货投资、信用管理、传媒经济、经纪人、保险等。在建立这些专业后, 教材建设和师资培养的问题, 成为必须解决和突破的瓶颈。单就这些专业而言, 从国外引入教材的不甚适用已如上述, 国内自编的教材不仅在内容上尚不能令人满意, 而且也不成系列。为此, 融智研究发展中心成立了编委会, 决定组织编写一套系列教材。这套教材与融智学院开设的各专业骨干课程相配套, 以满足学院教学的需要, 同时也可以作为其他高等院校相关专业和课程的教材, 还可以作为从事实务操作和理论研究人员的参考读物。第一批出版的共有六个系列, 二十八种教材, 即投资银行系列共五种、证券投资系列共五种、期货投资系列共五种、信用管理系列共五种、传媒经济系列共四种、经纪人系列共四种。今后, 随着市场经济的发展, 新

的专业、新的人才需求还会不断产生，丛书编委会将适时地推出为之服务的系列教材。

以往大学中经济管理类专业教材一般是由大学教师编写的，这对于经济理论课程如宏观经济学、微观经济学等而言是合适的；但对于实务性强的专业，特别是其中的实操性课程，单由或者主要由大学教师来编写就有困难了。因为他们缺乏相应专业的实践，特别是实际操作的经验。鉴于此，该套丛书从编委会的组成到各本教材编著者的选聘，不仅考虑编著者的理论功底，而且特别注重他们的专业实践背景。也就是，必须从业内寻找理论功底厚实、从业经历丰富的专家担纲，把业内专家与大学教授结合起来。我们从各分编委的负责人就可以看到，他们大多受过系统的理论教育，获得博士学位，同时还多年从事有关行业的实际工作并有着丰富的实操经验。做这样的安排是希望通过这套教材，把教学与实践联系起来，把学生的学习与将来的就业联系起来，把专业的设置与社会发展的需要联系起来。

丛书注意知识学习的系统性，每个系列的教材均有四五种，基本囊括了该专业骨干课程的主要内容。在编写安排上，既考虑每本教材的相对独立和完整，又尽量避免与相关教材在内容上过多的交叉和重叠。每个系列的第一本多安排为概论性质的教材，以此来引领相应专业课程。这样的安排，不仅对在校学习的学生是必要的，而且对于在职人员的自学也是恰当的。

社会主义市场经济对于中国来说，是一次深刻的社会和历史变革；它必将极大地促进生产力的发展，增强我国的国力，提高广大人民的生活水平。只有掌握了现代市场经济理论，懂管理、会操作的复合型人才，才能够胜任发展和完善社会主义市场经济的历史使命。我们期盼着广大读者能从这套丛书中受益并取得事业的成功。

董辅初

2004年3月28日

序

融智研究发展中心组织专门力量编写这套证券投资系列教材,我觉得很有意义。从1990年成立上海和深圳证券交易所至今,我国的证券市场从无到有,从小到大,从地方性市场发展为全国性的市场,市场规模和行业水平实现了历史性跨越。伴随着证券市场的发展,证券投资业也成为一个新的行业。党的十六大已经明确提出,要推进资本市场的改革开放和稳定发展。资本市场是社会主义市场经济体系的重要环节,对实现国民经济从实体经济向虚拟经济的转化有重要作用,具有广阔的发展空间。

培养大批知识结构合理、掌握证券投资实用技能的优秀金融人才是我国经济腾飞的重要一环。融智学院作为一个培养金融人才的摇篮,力求编写出一套实用性强、贴近资本市场实务、有一定深度和广度的证券投资教科书,在金融与证券教育领域进行大胆创新,这是非常有益的探索。目前国内的证券投资类书籍虽多,但真正适用的教材却很匮乏,它们或太偏重理论探讨而实用性较差,或太偏重实际操作而缺乏理论高度。

基于这种情况,我非常高兴地接受了融智研究发展中心的委托,牵头组织了一批以中青年学者为主的教材编写队伍,他们都在证券投资业的理论或实践部门工作多年,既有较深厚的经济学理论素养,同时又熟悉国际和国内证券业的运作过程和实际情况,有着丰富的投资实践经验。这就为编写出一套理论与实践相结合、具有新意与深度的教材奠定了良好的基础。在这套教材的写作过程中,这些作者始终坚持两个原则:一是贴近市场、切合实际,使学生们通过本书的学习,能学到真正适用的知识,对证券投资有一种全面的理解以及感性的认识,从而能够尽快适应未来的工作岗位。二是注重借鉴国外先进经验与描述中国实际情况相结合,以国际的眼光解读中国证券市场的问题,以利开拓学生的视野。

这套证券投资系列教材共计5本。《证券投资学》作为基础性的教材,系统地介绍了证券市场的基本构成,包括股票、债券、衍生工具在内的证券投资品种以及现代投资理论,概括证券投资常用分析方法和分析流程,为其他4本教材展开论述奠定了基础。《证券市场投资分析技术》较全面地介绍了包括技术分析与基本分析在内的主要投资分析技术,尤其强调了分析的具体运用,即正确使用各

种方法的条件和辩证关系。《固定收益证券》则通过对债券、优先股等固定收入证券的风险—收益结构的分析,解读了发行人、投资人在面对该类证券时行为选择的一般规律。《证券投资基金》一方面阐述了证券投资基金的有关概念、原理等理论问题,又根据实际需要,对证券投资基金的设立过程、组织运作、投资管理及其绩效评价进行了深入剖析。《证券市场监管》则系统介绍了证券期货市场监管理论,比较分析了国内外有关信息披露制度、公司治理结构以及市场交易行为等在内的主要监管内容,追踪概述了国际证券监管发展的最新动态。

当然,本套教材的写作只是一个探索,我衷心地希望这套教材能够起到抛砖引玉的作用,促进更多更优秀的同类书籍的出现。我愿意将本套丛书推荐给有志于从事证券投资事业的读者以及广大证券业内同行,相信这套丛书的出版能为证券投资人才的培养,以及证券市场的进一步稳定发展起到推动作用。

中国证券业协会秘书长

聂庆平

2004年5月8日

目 录

1	第一章 概 论
2	第一节 基本概念
10	第二节 基金分类
18	第二章 国内外基金业发展简介
19	第一节 概 述
23	第二节 三大基金市场的发展历程
34	第三节 我国基金的发展历程及现状
42	第三章 基金的设立、运营与终止
43	第一节 基金的设立
50	第二节 基金的销售
57	第三节 封闭式基金的上市交易
60	第四节 开放式基金的申购与赎回
65	第五节 基金的变更、终止与清算
68	第四章 基金的费用、税收与收益分配
69	第一节 证券投资基金的费用
80	第二节 证券投资基金的税收
85	第三节 证券投资基金的收益与分配
89	第五章 基金的治理结构
90	第一节 基本概念
96	第二节 公司型证券投资基金治理结构
98	第三节 契约型证券投资基金治理结构
104	第四节 我国证券投资基金治理结构存在的问题与对策
110	第六章 基金投资理论和投资管理
111	第一节 基金投资理论
131	第二节 市场有效理论
137	第三节 基金投资策略

139	第四节 基金投资管理过程
145	第七章 资产配置决策
146	第一节 资产配置的概述
147	第二节 战略资产配置的过程
154	第三节 动态资产配置
163	第四节 战术资产配置
165	第五节 我国基金的资产配置决策
171	第八章 股票投资组合管理
172	第一节 积极的股票投资和消极的股票投资
174	第二节 股票投资策略的分类：自上而下和自下而上
177	第三节 股票的风格管理
184	第四节 股票投资的技术分析
189	第五节 股票投资的基本面分析
201	第六节 股票投资的市场异常策略
204	第七节 消极股票投资
209	第九章 债券投资组合管理
210	第一节 债券基础知识
212	第二节 债券的收益、定价与风险
224	第三节 债券的利率敏感性分析
233	第四节 债券的选择与管理
246	第十章 基金的风险管理
247	第一节 证券投资基金的风险及其衡量
258	第二节 证券投资基金的投资风险控制
268	第三节 证券投资基金的内部控制
276	第十一章 基金业绩评价
277	第一节 基金的收益和风险衡量
287	第二节 基金的业绩归属分析
295	第三节 基金业绩的持续性
298	第四节 基金评价的几个重要问题
301	第五节 基金评级机构
306	第六节 中国基金的业绩表现

312	第十二章 基金的制度与产品创新
313	第一节 基金的制度创新
316	第二节 基金产品创新
329	第十三章 基金前沿问题研究
330	第一节 封闭式基金折价研究
336	第二节 封闭式基金转为开放式基金研究
343	第三节 ETFs 和 LOF 的推出及其对我国市场的影响
352	第四节 《基金法》的实施及其影响
359	附 录
359	附录 1: 我国基金营销现状
363	附录 2: 中国指数基金的研究
365	附录 3: 我国开放式基金赎回现象和流动性风险研究
368	附录 4: 关注中国的基金经理
371	参考文献
374	后 记

第一章 概 论

【本章提要】

作为一种集合投资的制度，证券投资基金的发展对我国目前证券市场的完善、经济和金融的发展起着巨大的推动作用。本章介绍了基金的基本概念，基金的内涵、特点以及基金的主要参与者，并对基金与其他金融工具进行了比较。本章还分析了基金的职能及其实现的市场条件，并对基金的分类做了介绍。

【关 键 词】

信托 基金
基金持有人
公司型基金
封闭式基金
股票基金

基金发起人
基金管理人
契约型基金
公募基金
债券基金

基金公司
基金托管人
开放式基金
私募基金
混合基金

投资基金产生于 19 世纪的英国, 20 世纪在美国和其他一些发达国家得到了充分的发展。我国的投资基金业始于 1987 年中国银行和中国国际信托投资公司在海外组建的“中国投资基金”。虽然投资基金业在我国起步较晚, 但作为金融市场上的重要投资工具, 其促进资本形成、稳定金融市场、推动产业发展、优化资源配置等作用已充分显示出来。

第一节 基本概念

一、信托基本概念

信托是一种以资产为核心, 以信任为基础, 以委托为方式的代人理财财产管理制度, 与银行、保险、证券一起成为现代金融业的四大支柱。信托可以对动产、不动产、无形资产进行管理; 可以从事诸如投资、融资、财产保管、债权处理等多方面的业务。由于具有经营范围的广泛性、金融功能的综合性、产品开发的灵活性, 因而信托在金融市场具有明显的竞争优势, 是最具创新活力的金融领域。

根据《信托投资公司管理办法》的规定, 我国信托公司的业务范围可划分为五大类: (1) 信托业务, 包括资金信托、动产信托、不动产信托。(2) 投资基金业务, 包括发起、设立投资基金和发起、设立投资基金管理公司。(3) 投资银行业务, 包括企业资产重组、购并、项目融资、公司理财、财务顾问等中介业务。(4) 中间业务, 包括代保管业务、信用证、资信调查及经济咨询业务。(5) 自有资金的投资、贷款、担保等业务。我国目前已开办的业务有资金信托、信托投资、信托贷款、信托代理与咨询等业务。

二、基金基本概念

现实经济生活中的基金, 可大致分为两种。一种是指通过国民收入分配与再分配所形成的具有专门用途的资金, 如财政后备基金、企业储备基金、社会保险基金等。这类基金一般都是为了专门的用途而从生产性资金中分离出来逐步积累而成的。它们的存在不是为了获得投资收益, 而是为了满足一定的目的, 有专门的用途。因此, 这类基金一般从事本事业规定的业务, 不能随意用作市场投资; 即使用于市场投资, 也非常强调安全性, 往往具有基于保证资金而进行投资的含义。另一种基金, 则具有集合众多投资者资金而进行投资的含义。根据投资的目的不同, 其大致可分为两类: 一类指为公益事业的某些目的所设立或募集起来的

一大笔货币资金；另一类指以追求高额稳定的投资收益回报为目的，以专家理财为手段，以共担风险、共享收益为原则所设立和募集起来的一大笔货币资金，即我们通常所说的投资基金。

三、证券投资基金的内涵及基本特点

（一）证券投资基金的内涵

1. 证券投资基金的定义

证券投资基金在不同的国家和地区有不同的称谓。其在美国被称为“互惠基金”；在英国和我国香港，被称为“单位信托基金”；在日本和我国台湾地区被称为“投资基金”或“共同基金”。中国人民银行颁布的《投资基金管理试行办法》对其所下的定义为：“投资基金是一种集合投资制度，通过发行基金债券，将投资者的资金集中，交由基金托管人托管，基金管理人管理，主要从事证券投资等金融工具投资，利益共享，风险共担。”《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称《基金法》）规定：“在中华人民共和国境内，通过公开发售基金份额募集证券投资基金（以下简称“基金”），由基金管理人管理，基金托管人托管，为基金份额持有人的利益，以资产组合方式进行证券投资活动，适用本法。”换言之，投资基金就是通过向投资者发行小面额的受益凭证的方式筹集资金，资金由专业的投资管理人负责经营和管理，管理人员根据预先设定的投资目标，将其分散投资于股票、债券或外汇、黄金等金融商品，由投资者共担风险、共享收益的一种金融中介机构或一种金融工具。

可见，证券投资基金在本质上是一种信托投资，即由社会大众汇集分散的资金，委托专门机构从事特定领域或分散组合的投资。

2. 对证券投资基金的把握

对证券投资基金的把握，可以从以下三个层面上进行：

第一层面是将证券投资基金理解为一种有价证券。从投资基金的形成看，一只基金的形成，首先需要在金融市场上发行基金券（受益凭证、基金单位、基金份额等）。投资者通过购买基金券而成为基金的参与者。因此，对投资者而言，投资基金显然是一种投资工具，它与金融市场上的其他投资工具，如股票、债券、商业票据一样，是某种风险与收益组合的载体。投资者对投资基金这种投资工具的选择，取决于这种基金券本身的风险与收益特性，以及这种基金券对投资者已有的投资组合的影响方向与程度。而证券投资基金则是基金券这种投资工具

的供给者,其供给能力除了受自身管理水平的限制外,还受到证券市场上可选的投资工具的规模和品种的限制。因此,证券投资基金首先是一种有价证券。从这个角度理解证券投资基金,有助于我们使用现代金融理论来理解与证券投资基金有关的一些现象。但仅仅从投资工具角度理解证券投资基金,显然不能完全抓住证券投资基金的本质,我们还应该从组织与制度层面上理解证券投资基金。

第二层次是将证券投资基金理解为一种组织。证券投资基金是由基金持有人、基金管理人、基金托管人等组成的有机整体,有共同的目标,分工合作。组织在本质上是制度的一种载体,我们要想真正把握证券投资基金的实质,还需要从制度层面上对其加以理解。

制度层面上还可从两个层次分析,一是将证券投资基金放在整个投资体系中把握这种制度与其他投资制度的区别,另一个是从投资基金内部运作机制出发,把握这种制度设计的本质特征及优劣。从投融资体系来看,传统上根据金融中介是否介入信用链条,我们将其分为直接融资与间接融资。直接融资方式是指货币有余者和货币不足者之间直接发生的信用关系。在直接融资方式下,资金余缺双方可以通过直接协商或在公开市场上发行与购买债券和股票等相互融通资金,也可以由作为中间人的经纪人或券商来安排以上交易。间接融资方式指资金余缺双方之间的资金融通通过金融中介的信用介入来实现。也就是说,金融中介机构发行各种各样的金融凭证给资金有余者,获得资金后,再以贷款或投资的形式购入借者发行的金融凭证。但证券投资基金通过发行基金券,将投资者的资金汇集于自己名下形成信托财产,而后以自己的名义采取直接融资的方式(很少一部分也通过间接融资方式与资金需求者发生关系),将资金转移给资金需求者。这种融资方式,显然与直接融资方式有所区别,因为在直接融资之前,基金管理机构这个中介对投资者的资金进行了集中。这种集中不同于直接融资下金融机构仅仅只是促成资金余缺双方的交易,因为在这里,资金的所有权发生了转移。这种融资方式也不同于间接融资方式,因为基金管理机构以自身的信用介入,与投资者或资金需求者之间发生直接的借贷关系。基金关系人与投资者之间是一种信托关系,与资金需求者之间是一种以自身名义但又仅以信托财产为限的信用关系。从投资基金内部运作机制出发的分析,我们将在证券投资基金的治理结构中具体展开。

(二) 证券投资基金的基本特点

证券投资基金的特点可以从多个方面分析,如本质特点、运行上的特点等。下面,我们将对其逐一进行分析。