

21世纪高等学校金融学实践创新系列教材

证券投资基金

PORTFOLIO FUNDS

主 编 ◎ 赵庆国

副主编 ◎ 罗丹程 徐菱涓 贾 娇

- 学以致用的编写思路
- 知识的延伸与扩展
- 系统的基础训练

证券投资基金

主 编 赵庆国

副主编 罗丹程 徐菱涓 贾 峤

东南大学出版社

·南京·

内容提要

本教材共包括 16 章内容,主要讲述我国证券投资基金的分类、当事人、运行、估值与定价、收益分配、信息披露、资产配置管理、绩效评估、营销、产品创新、市场监管和投资选择等内容。

本教材本着证券投资基金运作流程、认知规律及目前我国证券投资基金发展现状,设计教材框架结构及各章节内容,使教材具有系统性、逻辑性和先进性;针对高等院校金融学专业和相关经济类专业的学生,理论内容以“必需、适当拓展”为度,强化应用知识及操作技能,在语言表达上通俗易懂。

图书在版编目(CIP)数据

证券投资基金/赵庆国主编. —南京:东南大学出版社,2012.8

ISBN 978-7-5641-3704-5

I. ①证… II. ①赵… III. ①证券投资—基金—高等学校—教材 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 184592 号

出版发行:东南大学出版社
社 址:南京市四牌楼 2 号 邮编:210096
出 版 人:江建中
网 址:<http://www.seupress.com>
经 销:全国各地新华书店
印 刷:南京新洲印刷有限公司
开 本:787mm×1092mm 1/16
印 张:18.25
字 数:421 千字
版 次:2012 年 8 月第 1 版
印 次:2012 年 8 月第 1 次印刷
书 号:ISBN 978-7-5641-3704-5
定 价:38.00 元

本社图书若有印装质量问题,请直接与营销部联系。电话:025-83791830

前 言

我国证券投资基金是在计划经济体制向市场经济体制的过渡中出现的,其发展的历史起源于1992年,规范的证券投资基金起源于1998年3月。自2000年以来,中国宏观经济长期保持平稳较快的增长,促使证券基金行业迅速发展。到2009年,我国的基金总数达到594只,基金资产净值达到26 734亿元。证券投资基金是一种重要的金融创新,对金融和经济的发展有巨大的推动作用,对全球经济的发展,对稳定证券市场、提供有效投资手段、促进上市公司加强经营管理、安全吸引外资、促进金融创新与金融发展方面有着特别重要的作用。而且作为一种重要的融资、投资手段,拓展了居民、企业和机构团体的投资渠道。

但与西方发达国家相比,我国的证券投资基金具有规模较小、经验缺乏和先天不足的特点。为普及证券投资基金知识、增强投资意识、提高投资水平,不仅成为证券市场参与者的需要,而且也是确保我国证券投资基金市场健康发展进而带动整体经济发展良性循环的重要因素之一,我们从此目的出发,组织编写了《证券投资基金》这本教材。本教材共包括16章内容,主要讲述我国证券投资基金的分类、当事人、运行、估值与定价、收益分配、信息披露、资产配置管理、绩效评估、营销、产品创新、市场监管和投资选择等内容。

本书主要适用于高等院校金融学专业和相关经济类专业学生的教学和研究用书。同时,也可作为社会上各类从事证券投资与管理工作的及相关人士学习和研究的基础读本。

本教材是“21世纪高等院校金融学实践创新系列教材”系列教学丛书中的一本。本书由沈阳航空航天大学赵庆国博士、教授主编,并负责总纂定稿。编写成员和负责章节分工如下:沈阳航空航天大学的赵庆国编写第4章;沈阳工业大学的罗丹程编写第8、9、10章;南京航空航天大学的徐菱涓编写第1、2、3章;沈阳师范大学的贾峤编写第6、7章;沈阳农业大学的于丽红编写第13、14章;沈阳航空航天大学的史昕艳编写第16章;沈阳航空航天大学的魏娜编写第11、12章;沈阳航空航天大学的方艳青编写第5章;南京航空航天大学的陈修虎编写第15章。

本教材在写作过程中参考了国内外同行的研究成果,在此一并表示感谢。

由于篇幅、时间,特别是我们的水平有限,不妥、疏漏、甚至错误之处恐难避免,恳请各位专家同仁和广大读者不吝赐教、批评指正,以利于本书的不断改进与完善。

编 者

2012年4月

目 录

第一章 证券投资基金概述	(1)
第一节 证券投资基金概述	(1)
第二节 证券投资基金与其他有价证券的比较	(4)
第三节 证券投资基金的起源与发展	(6)
第四节 我国基金业的发展沿革	(9)
第二章 证券投资基金的类型	(18)
第一节 证券投资基金分类概述	(18)
第二节 证券投资基金的主要类型及特征	(19)
第三节 特殊类型的基金及特征	(26)
第三章 证券投资基金的当事人	(37)
第一节 证券投资基金的运作关系	(37)
第二节 基金当事人构成及相关关系	(38)
第三节 基金管理人	(39)
第四节 基金托管人	(43)
第五节 基金持有人及其大会	(45)
第四章 证券投资基金的运行	(47)
第一节 证券投资基金的发起设立	(47)
第二节 证券投资基金的发行与销售	(51)
第三节 证券投资基金的交易	(59)
第四节 证券投资基金的终止与清算	(67)
第五章 证券投资基金的估值、定价与费用	(74)
第一节 证券投资基金的估值	(74)
第二节 证券投资基金的定价	(78)
第三节 证券投资基金的费用	(80)
第六章 证券投资基金的收益分配与税收	(85)
第一节 基金利润	(85)
第二节 基金利润分配	(87)
第三节 基金的税收	(89)
第七章 基金的信息披露	(95)
第一节 基金信息披露概述	(95)
第二节 中国基金信息披露制度体系	(99)
第三节 基金主要当事人的信息披露义务	(100)

第四节	基金募集信息披露	(102)
第五节	基金运作信息披露	(106)
第六节	基金临时信息披露	(109)
第七节	特殊基金品种的信息披露	(110)
第八章	证券投资基金的资产配置管理	(115)
第一节	证券投资基金资产配置概述	(115)
第二节	资产配置策略的主要类型	(119)
第三节	证券投资基金流动性风险及防范	(127)
第四节	证券投资基金资产配置的方法	(133)
第九章	股票投资组合管理	(142)
第一节	股票投资组合的目的	(142)
第二节	股票投资组合管理基本策略	(143)
第三节	股票投资的风险及其管理策略	(149)
第四节	积极型股票投资策略	(152)
第五节	消极型股票投资策略	(155)
第十章	债券投资组合管理	(160)
第一节	债券收益率及收益率曲线	(160)
第二节	债券投资组合的风险及其测量	(164)
第三节	债券的消极性投资组合策略	(169)
第四节	债券的积极性投资组合策略	(174)
第十一章	证券投资基金的财务报表分析	(180)
第一节	财务报表概述	(180)
第二节	证券投资基金财务报表概述	(182)
第三节	证券投资基金财务报表分析的主要方法	(184)
第四节	证券投资基金财务报表分析应注意的问题	(189)
第十二章	证券投资基金的绩效评估与基金评级	(197)
第一节	证券投资基金绩效评估概述	(197)
第二节	基金绩效评价指标	(198)
第三节	基金的择时与选股能力评估方法	(204)
第四节	证券投资基金的基金评级	(206)
第十三章	证券投资基金的市场营销	(209)
第一节	基金营销概述	(209)
第二节	基金营销渠道与营销手段	(214)
第三节	基金客户服务	(219)
第十四章	证券投资基金的产品创新	(222)
第一节	基金产品创新概述	(222)
第二节	基金创新品种介绍	(224)

第三节	我国证券投资基金产品创新	(234)
第十五章	证券投资基金的监管	(236)
第一节	基金监管概述	(236)
第二节	政府监管机构的基金监管	(244)
第三节	基金自律组织的自律管理	(252)
第四节	基金活动主体的监管	(255)
第五节	证券投资基金监管问题与展望	(259)
第十六章	基金投资者投资选择与投资策略	(263)
第一节	基金投资的入市策略	(263)
第二节	基金选择策略	(266)
第三节	基金投资的资产配置策略	(273)
参考文献		(283)

【学习要点】掌握证券投资基金的概念;熟悉证券投资基金的特征;掌握证券投资基金与股票、债券、银行储蓄存款的差别;了解证券投资基金的起源与发展;熟悉我国封闭式基金和开放式基金的发展及特点;了解证券投资基金的作用。

【重点难点】证券投资基金的概念;证券投资基金与股票、债券、银行储蓄存款的异同;证券投资基金在金融体系中的地位和作用。

第一节 证券投资基金概述

一、证券投资基金的内涵

(一) 证券投资基金的定义

证券投资基金是投资基金的一种主要类型。它是通过发售基金单位,集中投资者的资金形成独立财产,由基金管理人管理,基金托管人托管,基金持有人持有,按其所持份额享受收益和承担风险的集合投资方式。

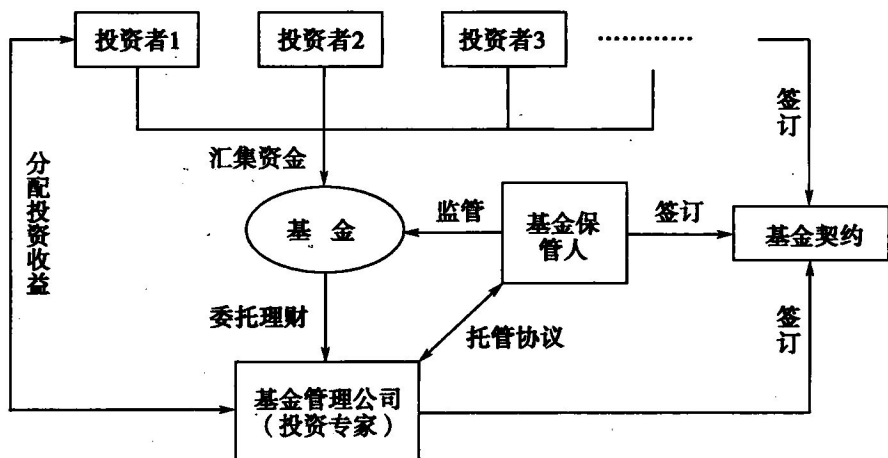


图 1-1 证券投资基金概念图示

(二) 证券投资基金的性质

根据证券投资基金的定义,我们可以看出其性质体现在以下几个方面:

1. 证券投资基金是一种集合投资制度。证券投资基金是一种积少成多的整体组合

投资方式,它从广大的投资者那里聚集巨额资金,组建投资管理公司进行专业化管理和经营。在这种制度下,资金的运作受到多重监督。

2. 证券投资基金是一种信托投资方式。它与一般金融信托关系一样,主要有委托人、受托人、受益人3个关系人,其中受托人与委托人之间订有信托契约。但证券基金作为金融信托业务的一种形式,又有自己的特点。如从事有价证券投资主要当事人中还有一个不可缺少的托管机构,它不能与受托人(基金管理公司)由同一机构担任,而且基金托管人一般是法人;基金管理人并不对每个投资者的资金都分别加以运用,而是将其集合起来,形成一笔巨额资金再加以运作。

3. 证券投资基金是一种金融中介机构。它存在于投资者与投资对象之间,起着把投资者的资金转换成金融资产,通过专门机构在金融市场上再投资,从而使货币资产得到增值的作用。证券投资基金的管理者对投资者所投入的资金负有经营、管理的职责,而且必须按照合同(或契约)的要求确定资金投向,保证投资者的资金安全和收益最大化。

4. 证券投资基金是一种证券投资工具。它发行的凭证即基金券(或受益凭证、基金单位、基金股份)与股票、债券一起构成有价证券的三大品种。投资者通过购买基金券完成投资行为,并凭之分享证券投资基金的投资收益,承担证券投资基金的投资风险。

(三) 证券投资基金的别称

投资基金起源于1868年的英国,而后兴盛于美国,现在已风靡全世界。在不同的国家,投资基金的称谓不尽相同。如美国将证券投资基金称为“共同基金”;英国和我国香港特别行政区称为“单位信托投资基金”;日本和我国台湾地区则称之为“证券投资信托基金”;在欧洲一些国家被称为“集合投资基金”或“集合投资计划”。这些不同的称谓在内涵和运作上无太大区别,只是称谓有所不同罢了。

二、证券投资基金的特征

1. 集合投资。证券投资基金是一种集合投资方式,即通过向投资人发行基金份额或基金单位,能够在短期内募集大量的资金用于投资。同时,在投资过程中,能够发挥资金集中的优势,有利于降低投资成本,获取投资的规模效益。

2. 专业管理。或称专家管理。即证券投资基金是通过监管机构认可的专业化的投资管理机构来进行管理和运作的。这类机构由具有专门资格的专家团队组成。专业管理还表现在:证券市场中的各类证券信息由专业人员进行收集、分析;各种证券组合方案由专业人员进行研究、模拟和调整;分散投资风险的措施由专业人员进行计算、测试等。

3. 组合投资,分散风险。证券投资基金有特定的投资目标、投资范围、投资组合和投资限制。证券投资基金在投资过程中通过科学的投资组合和投资限制,实行分散化投资,这将有利于实现资产组合的多样化,并通过不同资产和不同投资证券的相互补充,达到降低投资风险和提高收益的目的。

4. 制衡机制。证券投资基金在运作中实行制衡机制,即投资人拥有所有权、管理人和运作基金资产、托管人保管基金资产。这种三方当事人之间相互监督、相互制约的机制,规范基金运作,保护投资人的权益。

5. 利益共享,风险共担。证券投资基金实行“利益共享,风险共担”,即投资人根据其持有基金单位或份额的多少,分配基金投资的收益或承担基金投资风险。

三、证券投资基金在金融体系中的地位和作用

证券投资基金是一种重要的金融创新,对金融和经济的发展有巨大的推动作用。在西方国家证券投资基金早已成为一种重要的融资、投资手段,并在当代得到了进一步发展。20世纪60年代以来,一些发展中国家积极仿效,愈来愈运用投资基金这一形式吸收国内外资金,促进本国经济的发展。在我国,随着改革中金融市场的发展,也在80年代末出现了投资基金形式,并从90年代以后得到了较快的发展。作为一种重要的金融创新,证券投资基金对我国金融和经济的发展有巨大的推动作用。我国自1998年证券投资基金产生以来,已经有了较大的发展规模。当前,证券投资基金在我国乃至全球的金融体系中都占据了重要的地位,其对全球经济的发展,对稳定证券市场、提供有效投资手段、促进上市公司加强经营管理、安全吸引外资、促进金融创新与金融发展方面有着特别重要的作用。

1. 证券投资基金拓宽了中小投资者的投资渠道

对中小投资者来说,存款或购买债券较为稳妥,但收益率较低;投资于股票有可能获得较高收益,但风险较大。证券投资基金作为一种新型的投资工具,把众多投资者的小额资金汇集起来进行组合投资,由专家来管理和运作,经营稳定,收益可观,可以说是专门为中小投资者设计的间接投资工具,大大拓宽了中小投资者的投资渠道。可以说,证券投资基金已进入了寻常百姓家,成为大众化的投资工具。

2. 证券投资基金有力地促进了产业发展和经济增长

证券投资基金吸收社会上的闲散资金,为企业在证券市场上筹集资金创造了良好的融资环境,实际上起到了把储蓄资金转化为生产资金的作用。这种储蓄转化为投资的机制为产业发展和经济增长提供了重要的资金来源,而且,随着基金的发展壮大,这种作用越来越大。

3. 证券投资基金有利于证券市场的稳定和发展

证券市场的稳定与否同市场的投资者结构密切相关。基金的出现和发展,能有效地改善证券市场的投资者结构,成为稳定市场的中坚力量。基金由专业投资人士经营管理,其投资经验比较丰富,信息资料齐备,分析手段较为先进,投资行为相对理性,客观上能起到稳定市场的作用。同时,基金一般注重资本的长期增长,多采取长期的投资行为,较少在证券市场上频繁进出,能减少证券市场的波动。此外,基金作为一种主要投资于证券的金融工具,它的出现和发展增加了证券市场的投资品种,扩大了证券市场的交易规模,起到了丰富活跃证券市场的作用。随着基金的发展壮大,它已成为推动证券市场发展的重要动力。

4. 有利于推动金融产品创新

证券投资基金在为中小投资者拓宽了投资渠道的同时,也不断地进行着产品的创新,以满足不同投资者的需求。具体表现在以下方面:①推动货币市场和债券市场的发

展;② 推动资产证券化的发展;③ 促进证券市场国际化和商业银行的发展,降低金融运行风险。

5. 有利于证券市场的国际化

很多发展中国家对开放本国证券市场持谨慎态度,在这种情况下,与外国合作组建基金,逐步、有序地引进外国资本投资于本证券市场,不失为一个明智的选择。与直接向投资者开放证券市场相比,这种方式使监管当局能控制好利用外资的规模和市场开放程度。

我国自1998年证券投资基金产生以来,有了一定的规模。当前,在我国积极推动证券投资基金的发展,对稳定证券市场、提供有效投资手段、促进上市公司加强经营管理、安全吸引外资、促进金融创新与金融发展方面有着特别重要的作用。

第二节 证券投资基金与其他有价证券的比较

证券投资基金与股票、债券、银行储蓄存款和理财产品的差别主要体现在以下几个方面:

一、证券投资基金与股票、债券的差别

1. 反映的经济关系不同。股票反映的是一种所有权关系,是一种所有权凭证,投资者购买股票后就成为公司的股东;债券反映的是债权债务关系,是一种债权凭证,投资者购买债券后就成为公司的债权人;基金反映的则是一种信托关系,是一种受益凭证,投资者购买基金份额后就成为基金的受益人。

2. 所筹资金的投向不同。股票和债券是直接投资工具,筹集的资金主要投向实业领域;基金是一种间接投资工具,所筹集的资金主要投向有价证券等金融工具。

3. 影响价格的主要因素不同。在宏观经济、政治环境大致相同的情况下,股票的价格主要受市场供求关系、上市公司经营状况等因素的影响;债券的价格主要受市场存款利率的影响。证券投资基金的价格主要受市场供求关系或基金资产净值的影响。其中,封闭式基金的价格主要受市场供求关系的影响;开放式基金的价格则主要取决于基金单位净值的大小。

4. 投资收益与风险大小不同。通常情况下,股票价格的波动性大,是一种高风险、高收益的投资品种,其收益具有不确定性;债券可以给投资者带来一定的利息收入,波动性也较股票要小,是一种低风险、低收益的投资品种,其收益是确定的;基金投资于多种有价证券(如股票、债券),通过分散投资化解风险,是一种风险相对适中、收益相对稳健的投资品种,虽然证券投资基金的收益也不确定,但其特点决定了其收益要高于债券。另外,在风险程度上,按照理论推测和以往的投资实践,股票投资的风险大于基金,基金投资的风险又大于债券。

5. 投资回收期 and 回收方式不同。股票投资是无期限的,如要回收,只能在证券交易市场上按市场价格变现;债券投资有一定的期限,期满后可收回本息;投资基金中的封闭

式基金,可以在市场上变现,存续期满后,投资人可按持有的基金份额分享相应的剩余资产;开放式基金没有存续期限,投资人可以随时向基金管理人要求赎回。

二、证券投资基金与银行储蓄存款的差别

由于当前的开放式基金主要通过银行代销,许多投资者误认为基金是银行发行的,与银行储蓄存款没有太大区别。实际上二者有着本质的不同,主要表现在以下几个方面:

1. 性质不同。银行储蓄存款属于债权类合同或契约,储蓄存款表现为银行的负债,是一种信用凭证,银行对存款者负有完全的法定偿债(保本付息)责任;证券投资基金属于股权合同或契约,基金财产独立于基金管理人,归基金份额持有人所有,基金管理人只是代替投资者管理资金,并不保证资金的收益率,投资人也要承担一定的风险和费用。

2. 收益与风险特性不同。一般情况下,银行存款利率都是相对固定的,投资者损失本金的可能性很小,几乎没有风险,因而投资相对比较安全;证券投资基金收益具有一定的波动性,投资风险较大,基金的收益与风险程度都高于银行存款。

3. 投资方向与获利内容不同。银行将储蓄存款的资金通过企业贷款或个人信贷投放到生产或消费领域,以获取利差收入;证券投资基金将投资者的资金投资于资本市场,通过股票分红或债券利息来获得收益,同时通过证券市场差价来获利。

4. 信息披露程度不同。银行吸收存款之后,没有义务向存款人披露资金的运行情况;证券投资基金管理人则必须定期向投资者公布基金投资情况和基金净值情况,如净值公告、定期报告等。

三、证券投资基金与理财产品的差别

(一) 证券投资基金与银行理财产品的差别

银监会出台的《商业银行个人理财业务管理暂行办法》对于“个人理财业务”的界定是:“商业银行为个人客户提供的财务分析、财务规划、投资顾问、资产管理等专业化服务活动。”商业银行个人理财业务按照管理运作方式的不同,分为理财顾问服务和综合理财服务。我们一般所说的“银行理财产品”,其实是指其中的综合理财服务。

银行理财产品按照标准的解释,应该是商业银行在对潜在目标客户群分析研究的基础上,针对特定目标客户群开发设计并销售的资金投资和管理计划。在理财产品这种投资方式中,银行只是接受客户的授权管理资金,投资收益与风险由客户或客户与银行按照约定方式承担。

根据币种不同,银行理财产品可分为人民币理财产品 and 外币理财产品两大类;根据本金与收益是否保证,银行理财产品分为保本固定收益产品、保本浮动收益产品与非保本浮动收益产品 3 类。另外,按照投资方式与方向的不同,银行理财产品可分为新股申购类产品、银信合作型产品、资本市场型产品、结构型产品及 QDII 产品等,也是我们经常听到和看到的说法。目前各家银行的理财产品大多是对本金给予保证的,通常具有风险低、收益稳定的特点。

证券投资基金与银行理财产品相比有以下不同：首先，目前市场上主流基金多为股票型或偏股型基金，它与股市行情关系密切，与银行理财相比，收益高，但亏损的概率也相对较高。所以，从风险角度讲，银行理财产品以其本金安全的特点，更适合偏好低风险的投资。其次，目前市面上的基金多以开放式基金为主，流动性较好，可以随时赎回，而大部分的银行理财产品不可提前赎回，有的银行只提供质押贷款，以弥补不足。所以，对于关注流动性的投资者，基金显然更方便些。

（二）证券投资基金与券商集合理财产品的差别

券商集合理财产品，顾名思义，就是券商把社会上零散的资金集中起来，由专家进行管理。它和证券投资基金一样，都属于资产管理型产品。集合理财产品是由券商推出的，其管理形式类似于基金，但属于私募性质的一种理财方式。依据中国证券监督管理委员会公布的《证券公司客户资产管理业务试行办法》、《证券公司集合资产管理业务实施细则》运作。

券商集合理财产品分为限定性和非限定性两类。所谓限定性是指其投资对象主要为现金、货币基金、国债和企业债券等固定收益类产品，投资于权益类证券和股票的比例不超过 20%。也就是说，限定性集合理财的资产应当主要用于投资国债、国家重点建设债券、债券型证券投资基金、在证券交易所上市的企业债券以及其他信用高且流动性强的固定收益类金融产品；投资于股票和股票型证券投资基金的资产，不得超过该计划资产净值的 20%，并应当遵循分散投资风险的原则，和基金的投资范围一致。而非限定性集合理财产品投资于固定收益类和权益类的比例不受限制，还可以投资基金。非限定性集合资产管理计划的投资范围则由集合资产管理合同约定，不受规定限制。

券商集合理财门槛相对较高，限定性产品最低参与金额为 5 万元，非限定性产品最低参与金额为 10 万元。此外，集合理财在参与方式、投资范围、投资策略、流动性安排、收益分配、费用收取等方面相比基金而言更具有灵活性，能为特定的客户群体量身定制理财产品，能更好地满足客户的投资理财需求。

与基金相比，券商集合理财产品有五个特点：一是集合理财产品投资范围广，既可以投资股票，也能投资基金，股票投资的比例设定比基金更为宽泛；二是集合理财的管理人可用自有资金参与，并可以优先承担风险；三是集合理财产品需要签订资产管理合同；四是参与门槛较高，限定性资产管理起点不低于 5 万元，非限定性资产管理起点不低于 10 万元；五是不能进行广告宣传，具有私募属性。因此，投资者在选择券商集合理财产品时，应根据产品的不同特性及自身可承受风险的能力进行选择。

第三节 证券投资基金的起源与发展

证券投资基金起源于 19 世纪 60 年代的英国。迄今为止，它大致经过了产生、发展和普及性发展 3 个阶段。

一、证券投资基金的起源

证券投资基金作为社会化的理财工具，起源于英国。1868 年，当时的英国经过第一

次产业革命之后,工商业发展速度快,殖民地和贸易遍及世界各地,社会和个人财富迅速增长。由于国内资金积累过多,投资成本日渐升高,于是,许多商人便将私人财产和资金纷纷转移到劳动力价格低廉的海外市场进行投资,以谋求资本的最大增值。但由于投资者缺乏国际投资知识,对海外的投资环境缺乏应有的了解,加上地域限制和语言不通,无力自行管理。在经历了投资失败、被欺诈等惨痛教训之后,人们便萌发了集合众多投资者的资金,委托专人经营和管理的想法,并得到了英国政府的支持。

1868年英国成立的“海外及殖民地政府信托基金”(The Foreign and Colonial Government TMST)组织在美国《泰晤士报》刊登招股说明书,公开向社会个人发售认股凭证,这是公认的设立最早的投资基金。该基金以分散投资于国外殖民地的公司债为主。其投资地区,远及南北美洲、中东、东南亚和意大利、葡萄牙、西班牙等国,投资总额48万英镑。该基金与股票类似,不能退股,亦不能将基金单位兑现,认购者的权益仅限于分红和派息两项。因为其在许多方面为现代基金的产生奠定了基础,所以金融史学家将其视为证券投资基金的雏形。

另一位投资信托的先驱者是苏格兰人富来明。1873年,富来明创立了“苏格兰美国投资信托”,开始计划代替中小投资者办理新大陆的铁路投资。1879年英国股份有限公司法公布,投资基金脱离了原来的契约形态,发展成为股份有限公司式的组织形式。

证券投资基金的初创阶段,主要投资于海外实业和债券,在类型上主要是封闭式基金。

二、证券投资基金的发展

1921年至20世纪70年代是证券投资基金的发展阶段。第一次世界大战后,美国经济空前繁荣,国内外投资活动异常活跃。同时,经济变动也趋于复杂化。在这种情况下,英国的投资基金制度被引入到美国。1921年4月美国设立了第一家证券投资基金组织——“美国国际证券信托基金”(The International Securities TMST of American),标志着证券投资基金发展中的“英国时代”结束而“美国时代”开始。1924年3月21日,第一个具有现代投资基金面貌的基金“马萨诸塞投资信托基金”诞生于波士顿。“马萨诸塞投资信托基金”的设立,意味着美国式证券投资基金的真正起步。这一基金也是世界上第一个公司型开放式投资基金。

投资基金在美国出现后,由于30年代初期的大萧条和第二次世界大战,发展较为缓慢。1933年美国公布了《证券法》,第二年又公布了《证券交易法》,1940年公布了《投资公司法》。这些法律尤其是1940年的《投资公司法》详细规范了投资基金的组成及管理的要件,为投资者提供了完整的法律保护,从而奠定了投资基金健全发展的法律基础。

第二次世界大战后,美国经济在五六十年代的高速增长,带动了投资基金的发展。1970年时,美国已有投资基金361个,总资产近500亿美元,投资者逾千万人。70年代美国经济出现滞胀,高失业率伴随高通胀率,投资基金的发展亦进入一个低迷阶段,在投资者数量和管理资产方面都出现萎缩。进入80年代后,美国国内利率逐渐降低并趋于稳定,经济的增长和股市的兴旺亦使投资基金得以快速发展。尤其在80年代中后期,股

票市场长期平均收益高于银行存款和债券利率的优势逐渐显出,投资基金的发展出现了一个很大的飞跃。进入 90 年代,世界经济一体化的迅速发展使得投资全球化的概念主导了美国投资基金的发展,同时克林顿执政时期国内经济的高速增长使得股市空前高涨,股票基金也得以迅速膨胀。至 2007 年年末,美国的共同基金的资产总量已高达 12 万亿美元,有大约 6 000 万名持有者,有 50% 的家庭投资于基金,基金资产占有所有家庭资产的 40% 左右。

与英国模式相比,美国模式具有 3 个基本特点:① 证券投资基金的组织体系由原先英国模式的契约型改为公司型;② 证券投资基金的运作制度由原先英国模式中的封闭式改为开放式;③ 证券投资基金的回报方式由原先英国模式中的固定利率方式改为分享收益一分担风险的分配方式。

目前,在全球证券投资基金中,美国的证券投资基金占主导地位。

三、证券投资基金的普及性发展

20 世纪 40 年代以后,各发达国家的政府也认识到证券投资基金的重要性以及在金融市场的作用,相继制定了一系列法律、法规,在对证券投资基金加强监管的同时,也为证券投资基金提供了良好的外部环境,极大地推动了证券投资基金的发展。80 年代以后,证券投资基金在世界范围内得到了普及性发展。

香港的投资基金在亚洲具有举足轻重的地位,其投资基金最早出现在 1960 年,但由于经济发展水平的局限性以及投资者对基金并不了解等原因,20 世纪 70 年代以前基金市场的发展并不理想,直到进入 80 年代以后,投资基金的发展才出现生机,基金数目和资产总值迅速上升,成为除日本以外亚洲最大的基金管理中心。

台湾的投资基金诞生于 1983 年 5 月,当时台湾“行政院”颁布《证券投资信托事业管理规则》,标志着台湾基金业的创始。20 多年来,台湾基金业经历了初创、放松管制、规范发展和向国际化迈进四个发展阶段,保持了较高的增长速度。

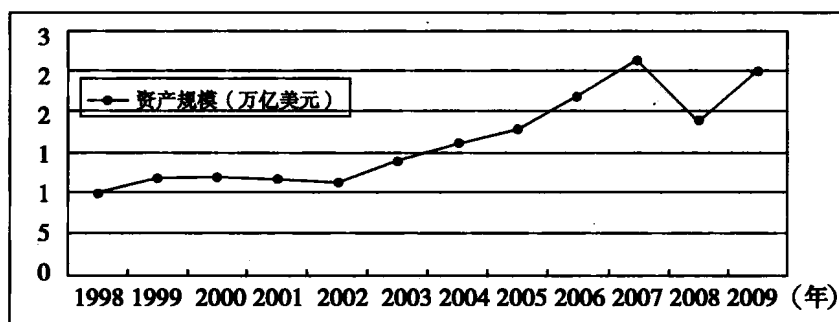


图 1-2 全球基金业资产规模变化趋势

目前,证券投资基金在全球的发展主要有以下特征:① 证券投资基金的数量、品种和规模增长很快,在整个金融市场乃至国民经济中占据了重要地位;② 证券投资基金的增长与金融市场呈正相关发展;③ 证券投资基金发展成为一种国际性现象;④ 开放式基

金成为证券投资基金的主流产品;⑤ 基金市场竞争加剧,行业集中趋势突出。

从国际经验看,证券投资基金之所以对投资人有较大的吸引力,并且在 20 世纪 80 年代以后发展迅速,主要原因是:① 证券投资基金在运作中的专业管理、制衡机制、组合投资等特征,有利于分散基金运作中的风险,并能够给投资人以稳定的回报,从而使投资人认可并选择这一投资工具;② 证券投资基金对证券市场的稳定和发展有一定的积极作用,对市场的支撑力度大;③ 证券投资基金对金融产品创新、社会分工和社会稳定也有积极的促进作用。

第四节 我国基金业的发展沿革

我国证券投资基金是在计划经济体制向市场经济体制的过渡中出现的,其发展的历史起源于 1992 年,规范的证券投资基金起源于 1998 年 3 月。自 2000 年以来,中国宏观经济长期保持平稳较快地增长,促使证券基金行业迅速发展。但与西方发达国家相比,我国的证券投资基金具有规模较小、经验缺乏和先天不足的特点。

中国证券投资基金的发展历史可以分为 3 个阶段:1991~1997 年的早期探索阶段;1997 年以《证券投资基金管理暂行办法》颁布实施为标志的起步发展阶段,这个阶段的基金以封闭式基金为主;2001 年后进入规范发展阶段。这 3 个阶段为特定历史条件所决定,有着各自的特点。

一、基金业发展的早期探索阶段

在中国,投资基金与证券市场的发育几乎是同步的。但投资基金这一概念从观念和实践引入我国则应追溯到 1987 年,当年中国人民银行和中国国际信托投资公司首开中国基金投资业务之先河,与国外一些机构合作推出了面向海外投资人的国家基金,它标志着中国投资基金业务开始出现。1989 年 3 月,第一只中国概念基金即香港新鸿信托投资基金管理有限公司推出的新鸿基中华基金成立,之后,一批海外基金纷纷设立,极大地推动了中国投资基金业的起步和发展。

1990 年底,新中国的第一家证券交易所——上海证券交易所成立,标志着我国证券业发展进入了一个新时期。当时是市场规模虽然还小,但市场运作正在日趋完善,投资者的金融投资意识也逐渐增强。在一系列宏观经济政策纷纷出台的前提下,中国基金业千呼万唤,终于走到了前台。

1991 年,一些省市的地方证券公司开始尝试发行基金证券。如 1991 年 7 月,经中国人民银行珠海分行批准,珠海国际信托投资公司发起成立一号珠信物托,属于专项物业投资基金(该投资基金后来更名为“珠信基金”),基金规模为 6 930 万元人民币,是中国设立最早的投资基金。同年 10 月,武汉证券投资基金和南山风险投资基金分别经中国人民银行武汉市分行和深圳市南山区人民政府批准设立,规模分别达 1 000 万元人民币和 8 000 万元人民币。但它们的规模都非常小,不足 1 亿元,而且由于没有立法规范,这些基金的类型、资产组合、兑现方式等均存在较大的差异,投资风险无法控制,投资者利益难

以保障。

1992年,中国投资基金的发展进入新阶段,基金业主管机关是中国人民银行。当年有各级人行批准的37家投资基金出台,规模共计22亿美元。同年6月,我国第一支比较规范的投资基金——淄博乡镇企业投资基金由中国人民银行批准成立,该基金为公司型封闭式投资基金。1992年6月,深圳颁布了《深圳市投资信托基金管理暂行规定》,对基金运作的各个环节和所涉及的方面作出了规定。这是我国第一部地方性证券投资基金法规。同年10月8日,国内首家被正式批准成立的基金管理公司——深圳投资基金管理公司成立。此后,一些证券交易所和交易中心也相继出台了一些基金上市的试行办法。这些文件的颁布从法律上承认了证券投资基金在我国金融市场中的地位,推动投资基金在我国以前所未有的速度发展起来。

到1993年,各地大大小小的基金约有70家,面值达40亿元人民币。已经设立的基金纷纷进入二级市场开始流通。这一时期是我国基金发展的初期阶段。1993年6月,9家中方金融机构及美国波士顿太平洋技术投资基金在上海建立上海太平洋技术投资基金,这是第一个在我国境内设立的中外合资的中国基金,规模为2000万美元。10月,建业、金龙和宝鼎三家面向教育界的基金批准设立。1993年8月,淄博基金在上海证券交易所公开上市,以此为标志,我国基金进入了公开上市交易阶段。90年代初期,我国投资基金无论在数量上还是在资金规模上,都取得了骄人的成绩,从政策的出台到中外合资基金的出现,再到基金的上市交易,我国的投资基金走了一段迅速发展的道路,取得了长足的进步。

由于我国的基金从一开始就发展迅猛,其设立和运作的随意性较强,存在发展与管理脱节的状况,调整与规范我国基金业成为金融管理部门的当务之急。1993年5月19日,人民银行总行发出紧急通知,要求省级分行立即制止不规范发行投资基金和信托受益债券的做法。通知下达后,各级人民银行认真执行,未再批设任何基金,把精力放在已经设立的基金的规范化和已批基金的发行工作上。同时,基金交易市场也取得了长足的进展:1994年3月7日,沈阳证券交易中心和上交所联网试运行;3月14日,南方证交中心同时和沪、深证交所联网。

1994年7月底,证监会同国务院有关部门就推出股市“新政策”,提出“发展我国的共同投资基金,培育机构投资者,试办中外合资基金管理公司,逐步吸引国外基金投资国内A股市场,国内基金业与海外证券基金业联络、商洽,设计和申报了一批中外合资基金”等内容。但由于各方面条件限制,1995~1996年间,我国申请待批的各类基金已经达数百家,但由于法律的滞后,基金发展基本上处于停滞状态。

1996年11月29日,建业、金龙和宝鼎基金在上交所上市。全国各地一些证交中心和沪深证交所的联网使一些原来局限在当地的基金通过沪深证券交易所网络进入全国性市场。不难看出,全国性的交易市场开始形成,伴随其市场表现为越来越多的投资者所认识和熟悉,开拓了中国投资基金业的发展道路。

在1997年之前,中国各地共设立了75只基金。其中,基金类凭证47只,募集资金总额73亿元。在沪深证券交易所上市交易的基金25只,占两交易所上市品种的3%,基金市值达100亿元。25只基金中规模超过2亿元的有7只,1亿至2亿的有7只,1亿以下