

SAC

证券业从业资格考试统编教材 (2004)



证券投资基金

中国证券业协会 编



中国财政经济出版社

证券业从业资格考试统编教材(2004)

证券投资基金

中国证券业协会 编

中国财政经济出版社

前 言

建立发展健康、秩序良好、运行安全的证券市场,有利于完善社会主义市场经济体制,更大程度地发挥市场优化资源配置的功能;有利于国有经济的结构调整和战略性改组,加快非国有经济发展;有利于完善市场结构,提高市场效率,维护金融安全。而掌握证券市场基本知识和有关法律法规,不断提高市场参与者的知识结构、守法意识、职业道德和正确运用证券手段的本领,直接关系到证券市场的规范运作和健康发展。

我国证券市场经过十多年的发展,从无到有,从小到大,市场规模和行业水平实现了历史性跨越,发展成效显著。在这个历程中逐渐培养起来了一支近 10 万人的从业人员队伍。但是,考虑到我国证券市场规范和发展的需要,考虑到证券业竞争日趋激烈化和国际化,考虑到市场对“诚信、守法、自律”的严格要求,考虑到增强证券经营机构整体竞争能力的需要,不断提高证券业从业人员和广大证券市场参与者整体素质的任务还十分繁重。为此,中国证券监督管理委员会出台了《证券业从业人员资格管理办法》,并于 2003 年 2 月 1 日起施行。《证券业从业人员资格管理办法》扩大了证券业从业资格考试的范围,凡年满 18 周岁、具有高中以上文化程度和完全民事行为能力的人员

都可参加证券业从业资格考试。

为了适应广大考生对考试的需求,指导考生参加从业资格考试,中国证券业协会组织了证券业从业资格考试教材的修改工作,重新组织专门力量对证券业从业资格考试教材进行了修改。《证券业从业资格考试统编教材(2004)》是在 2003 年度考试统编教材的基础上,结合证券市场的新形势、新法规进行了修订编写。与 2003 年度考试统编教材相比较,本套教材在以下几方面进行了较大的调整:一是根据证券市场法律法规的变化,对《证券市场基础知识》《证券发行与承销》《证券投资基金》等教材的相应内容进行了修改;二是对《证券发行与承销》部分章节的结构进行了调整;三是根据证券市场出台的新规则及出现的新产品,增加了相应的内容;四是减少了教材在内容上的重复。

由于编写时间紧迫,教材中难免有疏漏、错误之处,恳请读者指正。

中国证券业协会
2004 年 6 月

目 录

第一章 证券投资基金概述	(1)
第一节 证券投资基金的概念	(1)
第二节 证券投资基金的作用	(4)
第三节 证券投资基金的类型	(5)
第四节 证券投资基金的起源与发展	(10)
第五节 我国证券投资基金业的发展	(13)
第二章 证券投资基金的当事人	(18)
第一节 证券投资基金当事人之间的关系	(18)
第二节 基金管理人	(22)
第三节 基金托管人	(24)
第四节 基金份额持有人与基金份额持有人大会	(25)
第五节 证券投资基金的其他当事人	(27)
第三章 封闭式基金	(29)
第一节 封闭式基金的募集	(29)
第二节 封闭式基金的交易	(33)
第三节 封闭式基金的变更与终止	(35)
第四章 开放式基金	(37)
第一节 开放式基金的募集	(37)
第二节 开放式基金的认购	(39)
第三节 开放式基金的申购、赎回	(43)
第四节 开放式基金的转换、非交易过户、转托管与冻结	(47)
第五节 开放式基金的终止与清算	(48)
第五章 基金管理公司	(51)
第一节 基金管理公司的主要业务	(51)
第二节 基金管理公司的治理结构	(52)

第三节	基金管理公司的投资决策机制	(56)
第四节	基金管理公司的内部控制	(60)
第六章	证券投资基金托管	(65)
第一节	基金资产保管	(65)
第二节	基金资产的会计核算	(72)
第三节	基金投资运作的监督	(76)
第四节	基金托管人的内部控制	(80)
第七章	证券投资基金的市场营销	(85)
第一节	证券投资基金市场营销概述	(85)
第二节	开放式基金销售渠道与促销手段	(89)
第三节	基金市场营销规范	(94)
第四节	证券投资基金的客户服务	(96)
第八章	证券投资基金的估值、费用、税收及收益分配	(98)
第一节	基金资产的估值	(98)
第二节	基金的费用	(100)
第三节	基金税收	(103)
第四节	基金收益与收益分配	(105)
第九章	证券投资基金的信息披露	(109)
第一节	基金信息披露的意义和原则要求	(109)
第二节	基金募集的信息披露	(113)
第三节	基金持续运作的信息披露	(113)
第十章	证券投资基金监管体系	(117)
第一节	证券投资基金监管概述	(117)
第二节	基金监管机构和自律性管理机构	(121)
第三节	证券投资基金监管内容	(125)
第四节	基金高级管理人员的资格审批与日常监管	(139)
第五节	基金销售机构、注册登记机构监管	(142)
第六节	基金托管人监管	(145)
第十一章	证券组合管理基础	(146)
第一节	证券组合管理概述	(146)
第二节	投资组合理论及其运用	(151)
第三节	资本资产定价模型及其运用	(162)
第四节	套利定价模型及其运用	(169)
第五节	有效市场假设理论及其运用	(173)
第六节	行为金融理论及其应用	(177)

第十二章 资产配置管理	(180)
第一节 资产配置管理概述	(180)
第二节 资产配置的基本方法	(184)
第三节 资产配置主要类型及其比较	(189)
第十三章 股票投资组合管理	(201)
第一节 股票投资组合的目的	(201)
第二节 股票投资组合管理基本策略	(202)
第三节 股票投资风格管理	(203)
第四节 积极型股票投资策略	(208)
第五节 消极型股票投资策略	(215)
第十四章 债券投资组合管理	(219)
第一节 债券收益率及收益率曲线	(219)
第二节 债券风险的测量	(226)
第三节 积极债券组合管理	(231)
第四节 消极债券组合管理	(236)
第十五章 基金绩效衡量	(242)
第一节 基金绩效衡量概述	(242)
第二节 基金净值收益率的计算	(246)
第三节 基金绩效的收益率衡量	(249)
第四节 风险调整绩效衡量方法	(250)
第五节 择时能力衡量	(259)
第六节 绩效贡献分析	(261)
后 记	(264)

第一章 证券投资基金概述

第一节 证券投资基金的概念

一、证券投资基金的定义与特征

(一) 证券投资基金的定义

证券投资基金(简称“基金”)是指通过发售基金份额,将众多投资者的资金集中起来,形成独立财产,由基金托管人托管,基金管理人管理,以投资组合的方法进行证券投资的一种利益共享、风险共担的集合投资方式(见图 1-1)。

世界各国和地区对证券投资基金的称谓有所不同。证券投资基金在美国被称为“共同基金”;在英国和我国香港特别行政区被称为“单位信托基金”;在欧洲一些国家被称为“集合投资基金”或“集合投资计划”;在日本和我国台湾地区则被称为“证券投资信托基金”。

(二) 证券投资基金的特点

1. 集合投资

证券投资基金将众多投资者的资金集中起来进行共同投资,因此表现出一种集合投资的特点。单个投资者的资金往往有限,在进行证券交易时,由于交易量小,交易成本通常较高。而基金通过汇集众多投资者的资金,积少成多,有利于发挥资金的规模优势,降低投资成本,使中小投资者也能够享受到与机构投资者类似的规模效益。

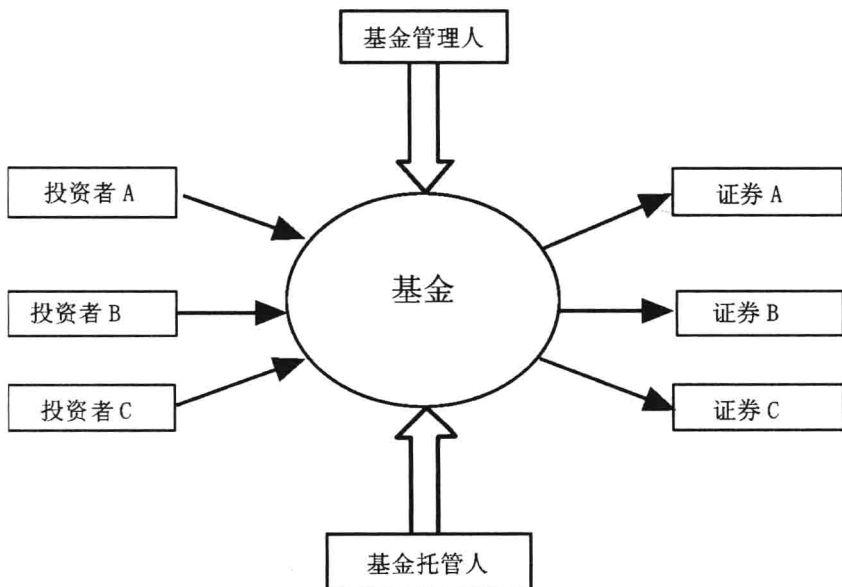


图 1-1 证券投资基金概念图示

2. 专业管理

证券投资基金由专业的基金管理人进行投资管理和运作。基金管理人一般拥有专业投资研究人员和强大的信息网络,他们比中小投资者更了解市场,更有技术、经验、资金、时间对证券市场实行全天候、全方位的动态跟踪与分析。将资金交给基金管理公司管理,使普通投资者也能够享受到专业化的投资管理服务。

3. 组合投资、分散风险

为降低投资风险,各国法律通常规定证券投资基金必须以组合投资的方式进行基金的投资运作,从而也就使得“组合投资、分散风险”成为证券投资基金的一大特色。“组合投资、分散风险”的科学性已为现代投资学所证明,但对于中小投资者而言,一般无法通过购买不同的股票以分散投资风险。基金通常会购买几十种甚至上百种股票,投资者购买基金就相当于用很少的资金购买了一揽子股票,因此可以充分享受到组合投资、分散风险的好处。

4. 利益共享、风险共担

证券投资基金实行“利益共享、风险共担”的原则。基金投资者是基金的所有者,基金投资收益在扣除由基金承担的费用后的盈余全部归基金投资者所有,并依据各个投资者所持有的基金份额比例进行分配。为基金提供服务的基金托管人、基金管理人只能按规定收取一定的托管费、管理费,并不参与基金收益的分配。

5. 严格监管与透明性

为切实保护投资者的利益,增强投资者对基金投资的信心,各国基金监管部门都对基金业实行严格的监管,对各种有损投资者利益的行为进行严厉的打击,并强制基金进行较为充分的信息披露。在这种情况下,严格监管与透明性也就成为证券投资基金的另一个显著特点。

6. 投资操作与财产保管相分离

证券投资基金的管理人只负责基金的投资操作,本身并不经手基金财产的保管,基金财产的保管由独立于基金管理人的基金托管人负责。这种相互制约、相互监督的制衡机制从另一方面对投资者的利益提供了重要的保护。

二、证券投资基金与其他金融工具的比较

(一) 证券投资基金与股票、债券

证券投资基金与股票、债券的差异主要表现在以下几个方面:

1. 反映的经济关系不同

股票反映的是所有权关系,是一种所有权凭证;债券反映的是债权债务关系,是一种债权凭证;而证券投资基金反映的则是一种信托关系,是一种受益凭证。

2. 所筹资金的投向不同

股票和债券是直接投资工具,筹集的资金主要是投向实业领域;而证券投资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. 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;债券可以给投资者带来一定的利息收入,是一种低风险、低收益的投资品种;证券投资基金作为一种组合投资工具,是一种风险适中、收益稳健的投资品种。

(二) 证券投资基金与银行储蓄存款

证券投资基金与银行储蓄存款的不同主要表现在以下几个方面:

1. 性质不同

银行储蓄存款表现为银行的负债,是一种信用凭证,银行对存款者负有法定的保本付息责任。证券投资基金是一种受益凭证,基金财产独立于基金管理人,基金管理人只是代替投资者管理资金,并不承担投资风险。

2. 收益与风险大小不同

一般情况下,银行存款利率相对固定,投资者几乎没有损失本金的可能

性;但证券投资基金并不保证本金的安全,投资者需要承担一定的投资风险。

3. 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的投资运作情况,如净值公告、各种定期报告等。

第二节 证券投资基金的作用

证券投资基金是一种集中资金、专业理财、组合投资、分散风险的集合投资方式。证券投资基金一方面通过发行基金份额的形式面向投资大众募集资金;另一方面又将募集的资金,通过专业理财、分散投资的方式投资于资本市场,从而发挥着一种重要的金融媒介作用。

一、为中小投资者拓宽了投资渠道

对中小投资者来说,储蓄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,但对于手中资金有限、投资经验不足的中小投资者来说,直接进行股票投资有一定困难,而且风险较大。一方面,购买股票需要一定的资金量,小额资金入市较难;另一方面,在资金量有限的情况下,很难做到组合投资、分散风险。此外,股票市场变幻莫测,中小投资者由于缺乏投资经验,再加上信息条件的限制,很难在股市中获得良好的投资收益。证券投资基金作为一种面向中小投资者设计的间接投资工具,把众多投资者的小额资金汇集起来进行组合投资,由专业投资机构来管理和运作,从而为投资者提供了有效参与证券市场的投资渠道。在美国,有 50% 左右的家庭投资于基金,基金占有家庭资产的 40% 左右,证券投资基金已经成为一种大众化的投资工具。

二、促进产业发展和经济增长

证券投资基金将中小投资者的闲散资金汇集起来投资于证券市场,扩大了直接融资的比例,为企业在证券市场筹集资金创造了良好的融资环境,实际上起到了将储蓄资金转化为生产资金的作用。这种把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,有利于生产力的提高和国民经济的发展。

三、促进证券市场的稳定和健康发展

证券投资基金在国民储蓄与资本市场之间建立了一种有效的联系,为证券市场开辟了一条永久性的“输血”管道,有利于证券市场资金供给的不断扩大。

证券投资基金的投资和资产管理是由专业投资机构实施与完成的,他们在投资组合管理的过程中对所投资的证券进行的深入研究和分析会促进信息的有效利用和传播,使定价不合理的证券大为减少,有利于实现资源的有效配置。

证券投资基金的发展有助于改善我国目前以个人投资者为主的不合理的投资者结构。以理性投资为理念,进行分散化投资,受到严格监管和法律约束的证券投资基金,投资行为比较理智和成熟,有助于防止市场的过度投机。

证券投资基金的发展有利于充分发挥机构投资者对上市公司的监督作用,促使上市公司不断改善公司治理结构,提高经营业绩,重视对投资者利益的保护。

不同类型、不同投资对象、不同风险与收益特性的证券投资基金在给投资者提供广泛选择的同时,也成为资本市场不断变革和金融产品不断创新的源泉。

第三节 证券投资基金的类型

证券投资基金形态各异,种类繁多,可以依据不同的标准进行分类。

一、根据基金规模是否可变,可分为封闭式基金与开放式基金

封闭式基金是指经核准的基金规模(基金份额总额)在基金合同期限内固定不变,基金份额可以在依法设立的证券交易场所交易,但基金份额持有人不得申请赎回的一种基金运作方式。开放式基金是指基金规模(基金份额总额)不固定,基金份额可以在基金合同约定的时间和场所进行申购或者赎回的一种基金运作方式。

封闭式基金与开放式基金有以下主要区别:

1. 期限不同

封闭式基金一般有一个固定的存续期,而开放式基金一般是无期限的。我国《证券投资基金法》规定,封闭式基金的存续期应在5年以上,封闭式基金期满后可以通过一定的法定程序延期。目前,我国封闭式基金的存续期大多在15年左右。

2. 规模限制不同

封闭式基金的基金规模是固定的,在封闭期限内未经法定程序认可不能增减。开放式基金没有规模限制,投资者可随时提出申购或赎回申请,基金规模会随之增加或减少。

3. 交易场所不同

封闭式基金规模固定,在完成募集后,基金份额在证券交易所上市交易。投资者买卖封闭式基金份额,只能委托证券公司在证券交易所按市价买卖,交易在投资者之间完成。开放式基金规模不固定,投资者可以按照基金管理人确定的时间和地点向基金管理人或其销售代理人提出申购、赎回申请,交易在投资者与基金管理人之间完成。作为一种场外交易品种,投资者既可以通过基金管理人设立的直销中心买卖开放式基金份额,也可以通过基金管理人委托的证券公司、商业银行等销售代理人进行开放式基金的申购、赎回。

4. 价格形成方式不同

封闭式基金的交易价格主要受二级市场供求关系的影响。当需求旺盛时,封闭式基金二级市场的交易价格会超过基金份额净值而出现溢价交易现象;反之,当需求低迷时,交易价格会低于基金份额净值而出现折价交易现象。开放式基金的买卖价格以基金份额净值为基础,不受市场供求关系的影响。

5. 激励约束机制与投资策略不同

封闭式基金规模固定,即使基金表现好其扩展能力也受到较大的限制,如果表现不尽人意,由于投资者无法赎回投资,基金经理也不会在经营上面临直接的压力。与此不同,如果开放式基金的业绩表现好,就会吸引到新的投资,基金管理人的管理费收入也会随之增加;如果基金表现差,开放式基金则会面临来自投资者要求赎回投资的压力,因此与封闭式基金相比,开放式基金向基金管理人提供了更好的激励约束机制。

但从另一方面看,由于开放式基金的规模不固定,开放式基金的投资操作常常会受到不可预测的资金流入、流出的影响与干扰,特别是为满足基金赎回的要求,开放式基金必须保留一定的现金资产,并高度重视基金资产的流动性,这在一定程度会对基金的长期经营业绩带来不利影响。相对而言,由于封闭式基金基金规模固定,没有赎回压力,基金经理人完全可以根据预先设定的投资计划进行长期投资和全额投资,并将基金资产投资于流动性较差的证券

上,这在一定程度上将有利于基金长期业绩的提高。

二、根据组织形式的不同,可以将基金划分为契约(合同)型基金和公司型基金

契约(合同)型基金又称为单位信托基金,契约型基金由基金投资者、基金管理人、基金托管人之间所签署的基金合同而设立,基金投资者的权利主要体现在基金合同的条款上,而基金合同条款的主要方面通常由基金法律所规范。

公司型基金在法律上是具有独立“法人”地位的股份投资公司。公司型基金依据基金公司章程设立,基金投资者是基金公司的股东,享有股东权,按所持有的股份承担有限责任、分享投资收益。基金公司设有董事会,代表投资者的利益行使职权。公司型基金在形式上类似于一般股份公司,但不同于一般股份公司的是,它委托基金管理公司作为专业的财务顾问或管理公司来经营与管理基金资产。

契约型基金与公司型基金的区别是:

(1)资金的性质不同。契约型基金的资金是通过发行受益凭证筹集起来的信托财产;公司型基金的资金是通过发行普通股票筹集起来的,是公司法人的资本。

(2)投资者的地位不同。契约型基金的投资者购买基金份额后成为基金合同的当事人之一,投资者既是基金的委托人,即基于对基金管理人的信任,将自己的资金委托给基金管理人管理和营运,又是基金的受益人,即享有基金的受益权。公司型基金的投资者购买基金公司的股票后成为该公司的股东。因此,契约型基金的投资者没有管理基金资产的权力,而公司型基金的股东通过股东大会享有管理基金公司的权力。由此可见,公司型基金的投资者比契约型基金的投资者权利要大一些。

(3)基金的营运依据不同。契约型基金依据基金合同营运基金,公司型基金依据基金公司章程营运基金。

公司型基金的优点是法律关系明确清晰,监督约束机制较为完善,但契约型基金在设立上更为简单易行。由于二者之间的区别主要表现在法律形式的不同,实际上并无优劣之分,因此,为使证券投资基金制度更具灵活性,许多国家都允许公司型基金与契约型基金并存。

历史上,证券投资基金最早是以“投资信托”的形式出现的,而且即使是现在,信托型基金仍为很多国家所采纳。而公司型基金则以美国的投资公司为代表。我国目前设立的基金则为契约型基金。

三、根据募集方式的不同,可分为公募基金和私募基金

公募基金是指可以面向社会大众公开发售的一类基金;私募基金则是只能采取非公开方式面向特定投资者募集发行的基金。

公募基金主要具有如下特征:可以面向社会公开发售基金份额和宣传推广,基金募集对象不固定;投资金额要求低,适宜中小投资者参与;必须遵守基金法律和法规的约束,并接受监管部门的严格监管。

与公募基金相比,私募基金不能进行公开发售和宣传推广;投资金额要求高,投资者的资格和人数常常受到严格的限制。如美国法律要求,私募基金的投资者人数不得超过 100 人,每个投资者的净资产必须在 100 万美元以上。

与公募基金必须遵守基金法律和法规的约束并要接受监管部门的严格监管相比,私募基金在运作上具有较大的灵活性,所受到的限制和约束也较少。它既可以投资于衍生金融产品,进行买空卖空交易,也可以进行汇率、商品期货投机交易等。私募基金的投资风险较高,主要以具有较强风险承受能力的富裕阶层为目标客户。

四、根据投资目标的不同,可分为成长型基金、收入型基金和平衡型基金

成长型基金是指以追求资本增值为基本目标,较少考虑当期收入的基金,主要以具有良好增长潜力的股票为投资对象。

收入型基金是指以最求稳定的经常性收入为基本目标的基金,该类基金主要以大盘蓝筹股、公司债、政府债券等高收益证券为投资对象。

平衡型基金则是既注重资本增值又注重当期收入的一类基金。

一般而言,成长型基金的风险大、收益高;收入型基金的风险小、收益也较低;平衡型基金的风险、收益则介于成长型基金与收入型基金之间。

五、根据投资对象的不同,可分为股票基金、债券基金、货币市场基金和混合基金

股票基金是指以股票为主要投资对象的基金。股票基金在各类基金中历史最为悠久,也是各国广泛采用的一种基金类型。根据股票基金所投资股票特性的不同,可以对股票基金进行进一步细分。如可以根据基金所持有股票平均市值以及价值特性的不同,将股票型基金分为小盘价值、小盘平衡、小盘

成长、中盘价值、中盘平衡、中盘成长、大盘价值、大盘平衡、大盘成长型基金九种基本类型。

债券基金是指主要以各种债券为投资对象的基金类型。同样可以根据基金所投资的债券类型的不同对债券基金进行进一步分类,如市政债券基金主要以市政债券为投资对象,公司债券基金则主要以公司债为主要投资对象。

货币市场基金是指主要以大额可转让定期存单、银行承兑汇票、商业本票等货币市场工具为投资对象的证券投资基金。

混合型基金是指同时以股票、债券为投资对象的基金。根据股票、债券投资比例以及投资策略的不同,混合型基金又可分为偏股型基金、偏债型基金、配置型基金等多种类型。

六、根据基金的资金来源和用途的不同,可分为在岸基金和离岸基金

在岸基金,是指在本国募集资金并投资于本国证券市场的证券投资基金。由于在岸基金的投资者、基金组织、基金管理人、基金托管人及其他当事人和基金的投资市场均处于本国境内,所以,基金的监管部门比较容易运用本国法律法规及相关技术手段对证券投资基金的投资运作行为进行监管。

离岸基金,是指一国的证券基金组织在他国发行证券基金份额,并将募集的资金投资于本国或第三国证券市场的证券投资基金。

七、依据投资理念的不同,可分为主动型基金与被动(指数)型基金

主动型基金是一类力图取得超越基准组合表现的基金。与主动型基金不同,被动性基金并不主动寻求取得超越市场的表现(Beat the Market),而是试图复制指数的表现。被动型基金一般选取特定的指数作为跟踪的对象,因此通常又被称为指数型基金。

八、其他特殊类型基金

(一) 系列基金

系列基金又被称为伞型基金,是指多个基金共用一个基金合同,子基金独立运作、子基金之间可以进行相互转换的一种基金结构形式。在法律上,系列

基金并不具有独立的法律地位,各个子基金却具有相对独立性。

(二)基金中的基金

基金中的基金是指以其他证券投资基金为投资对象的基金,其投资组合由其他基金组成。我国目前尚无此类基金存在。

(三)保本基金

保本基金是指通过采用投资组合保险技术,保证投资者在投资到期时至少能够获得投资本金或一定回报的证券投资基金。

为能够做到本金安全或实现最低回报,保本基金通常会将大部分资金投资于与基金到期日一致的债券;同时,为提高收益水平,保本基金将其余部分投资于股票、衍生工具等高风险资产上;在投资回报较高的情况下,保本基金还有可能进一步加大对风险资产的投资,以期能够进一步提高投资回报。

保本基金的投资目标是在锁定下跌风险的同时力争有机会获得潜在的高回报。保本基金只对到期投资提供保本,因此这种基金主要适合中长期的稳健投资者。

第四节 证券投资基金的起源与发展

一、证券投资基金的起源

证券投资基金是证券市场发展的必然产物,在发达国家已有上百年的历史。证券投资基金作为社会化的理财工具,起源于英国,是随着社会财富增长、工商业发展和海外投资的需要而产生的。

1868年,英国经过第一次产业革命之后,工商业发展速度很快,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,英国所组建的“海外及殖民地政府信托”组织在英国《泰晤士报》