

A Guide To Securities Investment Funds

杨健 / 编著

证券投资基金指南

——运作模式、绩效评估与风险管理



中国宇航出版社

④ 证券投资基金指南

——运作模式、绩效评估与风险管理

A Guide To Securities Investment Funds

杨健 / 编著

 中国宇航出版社
· 北京 ·

版权所有 侵权必究

图书在版编目(CIP)数据

证券投资基金指南 / 杨健编著. —北京:中国宇航出版社, 2007. 1

ISBN 978 - 7 - 80218 - 180 - 9

I. 证... II. 杨... III. 证券投资 - 基金 - 指南
IV. F830. 91 - 62

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 145577 号

策划编辑 高 凌 封面设计 异类设计

责任编辑 高 凌 责任校对 丁庭栋

出 版 社 中国宇航出版社

社 址 北京市阜成路 8 号 邮 编 100830
(010)68768548

网 址 www.caphbook.com/www.caphbook.com.cn

经 销 新华书店

发行部 (010)68371900 (010)88530478(传真)

(010)68768541 (010)68767294(传真)

零售店 读者服务部 北京宇航文苑

(010)68371105 (010)62529336

承 印 北京京科印刷有限公司

版 次 2007 年 1 月第 1 版 2007 年 1 月第 1 次印刷

规 格 880 × 1230 开 本 1/32

印 张 13 字 数 361 千字

书 号 ISBN 978 - 7 - 80218 - 180 - 9

定 价 28.80 元

本书如有印装质量问题,可与发行部联系调换



杨健, 1959 年生于北京。英国兰卡斯特大学 (Lancaster University) 管理科学 / 运筹学博士。现任中国人民大学金融信息中心主任、公共管理学院 MPA 核心课程首席教授、电子政务博士生导师、《投资与证券》杂志主编、英国运筹学 JORS (Journal of the Operational Research Society) 的国际顾问。

杨健教授的研究领域涉及经济学、管理科学 / 运筹学、金融数学与信息科技。主要著作有《经济数学模型化过程分析》、《相信自己的虚妄——解析乔治·索罗斯的反经济学理念及社会历史价值观》、《中国股市实证技术分析指南》、《投资开放式基金的秘诀》、《股票市场技术分析手册》与《股票市场基础分析手册》等。

杨健教授主持过一系列金融信息技术领域重大科研项目, 例如国家高技术研究发展计划“863”信息技术领域“证券行业风险识别、监控与防范技术支持系统”等项目; 承担了科技部中小型科技企业创新基金项目“中国证券市场 VAR 金融衍生工具软件包”等产业化项目; 设计开发了北京济安金信科技有限公司“济安金信证券分析系统”、“济安金信金融资产风险管理系统”、“基金风险监控、绩效评估与组合管理系统”以及“商业银行信贷风险预警系统”等高端金融软件系统和工程项目, 其系列产品在国家证券监管机构、证券公司、基金公司和商业银行有广泛的应用。

中国人民大学金融信息中心网址:

<http://fic.ruc.edu.cn>

面对瞬息万变的投资市场，个人的投资信息，专业投资学问，金钱及时间都是有限的，获胜的机会相对减少但风险则增加。尤其在经历了证券市场几次风风雨雨之后，许多人都在考虑：是否进行投资？选择何种投资方式？

基金在国外的发展速度无论从规模、数目、影响范围等都已远远超过了其他投资工具，如股票、债券等，在我国，基金也从无到有迅速的发展。这种新型的投资方式正在走进我们的生活。但是作为一位投资人，基金的基本常识你知道多少？

理论上，基金经理以他们丰富的经验、专业的学识、敏锐的眼光、佐以畅通的信息渠道、庞大的数据库和一流的分析系统，常常能够掌握投资先机，为投资人赢得更好的收益。但是，根据投资人的具体情况，如何选择适合自己的基金？面对众多候选的基金，又如何选择最佳的基金？

本书引发思考！本书提供工具！！
本书给出答案！！！！

序

证券市场充满了风险和机会,它吸引着不同国家、不同信仰、不同肤色、不同层次、不同财力的人群驰骋其间。投资与投机的融合是证券交易之神韵所在,在“胜者为王”的背后蕴藏着鲜为人知的玄机。基金经理和他的团队依据其市场经验、专业知识与交易技巧,对投资相关因素进行研究,从而在风险控制的前提下获取较高投资收益。与普通投资者相比,基金经理在投资过程中出现“低级错误”与“重大失误”的可能性较低。

20 世纪 80 年代以来,金融创新、风险管理与交易模式等方面的迅速发展,为证券投资基金的快速发展提供了良好的外部条件,同时也要求证券投资基金的发展与其相适应。因此,证券投资基金越来越受到全球众多投资者的青睐。

基金行业涌现出了越来越多的明星基金经理。他们是“奥地利股市之父”吉姆·罗杰斯(Jim Rogers)、“指数投资之父”约翰·博格尔(John Bogle)、避险基金界的教父级人物朱利安·罗伯森(Julian Robertson)、“低本益比猎手”约翰·内夫(Jone Neff)、“全球投资之父”及“历史上最成功的基金经理之一”的约翰·邓普顿(John Templeton)、“新兴市场投资教父”马克·墨比尔斯(Mark Mobius)、美国期货业里少见的低调高手艾·西高达(Ed Seykota)、斯坦利·德拉肯米勒(Stanley Druckenmiller)。

自从基金公司创立以来,各类风格不同的基金公司层出不穷不断涌现。国际著名的基金公司以其低成本和高收益为投资者带来了丰厚的回报,例如先锋集团(Vanguard)、富达投资集团(Fidelity)、富兰克林·坦普顿(Franklin Templeton)基金集团、景顺投资(Invesco)、巴克莱环球投资公司(Barclays Global Investors)等的基金业绩蜚声业内。

随着基金市场的发展,证券投资基金产品在基金品种、交易平台、交易方式和销售渠道等多个方面也出现了越来越多的金融创新,例如证券交易所交易基金(Exchange-Traded Funds,ETF)、上市开放式基金(Listed Open-End Funds,LOF)、伞形基金(Umbrella Funds)和基金的基金(Fund of Funds,FOF)等。

面对如此繁多的投资理念、明星经理、基金公司和金融创新,投资者应当如何选择?面对如此繁杂的知识模块,年轻的基金从业人员如何快速提升自己的专业水准?面对如此繁琐的运作流程,基金公司如何设计组织业务团队实现其绩效评估、风险控制和投资组合?正是基于上述考虑,作者依据中国人民大学金融信息中心多年研究成果和相关资料,希望汇集一本适合证券投资基金从业人员、基金研究人员、财经研究人员,以及有意投资于证券基金的投资者的专业书籍。本书亦可以作为有志从事基金行业的大学生、研究生和相关教师的教学参考书。

本书分五大部分,共二十五章,主要内容如下。

第一部分对证券投资基金进行概述,包括第一章到第五章的内容:第一章介绍证券投资基金的基础知识,包括证券投资基金的相关概念、证券投资基金的市场、证券投资基金的类型和证券投资基金的产品创新等;第二章简单介绍证券投资基金的发展历史,包括证券投资基金的产生、发展和成熟;第三章侧重介绍我国证券投资基金的管理现状,包括证券投资基金的投资管理现状、风险管理现状、投资研究现状、营销现状和证券投资基金的公司管理现状;第四章和第五章对有关证券投资基金管理进行展望并对世界著名基金公司与明星基金经理进行介绍。

第二部分证券投资基金运作的法律法规,包括第六章到第十一章的内容:第六章着重介绍我国规范证券投资基金的相关法律和规范证券投资基金的行政法规及部门规章制度;第七章介绍证券投资基金的当事人及其它它们之间的关系;第八章详细介绍证券投资基金发起设立的管理制度、基金募集的条件和程序;第九章介绍证券投资基金的发行与销售、变更与终止;第十章介绍证券投资基金的上市交易与申购、赎回;第十一章

介绍证券投资基金的费用与税收。

第三部分证券投资基金运作管理流程,包括第十二章到第二十章的内容:第十二章侧重介绍两种传统投资分析理论,包括心理分析理论、学术分析理论;第十三章重点介绍债券组合理论;第十四章介绍投资管理过程;第十五章介绍证券投资基金的投资方略,包括投资理念、投资目标及投资策略;第十六章探讨证券选择流程,分别介绍股票选择流程、债券选择流程及基金选择流程;第十七章介绍资产配置问题,分别从不同侧面介绍了战略资产配置与战术资产配置及一级资产配置与二级资产配置;第十八章侧重介绍证券投资基金的时机选择流程;第十九章从风险识别、风险监控和风险防范三方面讲解风险管理流程;最后,第二十章详细分析证券投资基金绩效评估流程,主要包括收益水平分析、风险水平分析、风险调整后收益分析、基金投资集中度分析、投资策略的有效性分析、基金选股与择时能力分析、基金绩效持续性分析、基金收益贡献度分析、基金绩效归属分析、基金动态价值评估、基金星号评级等内容,并都给出具体实例,进行济安金信基金组合管理与绩效评估分析。

第四部分投资者如何选择证券投资基金,包括第二十一章到第二十二章的内容:第二十一章分析中小投资者如何选择证券投资基金;第二十二章分析机构投资者如何选择证券投资基金。

第五部分基金管理公司的公司管理,包括本书最后三章内容:第二十三章分析基金管理公司的管理结构,包括基金管理公司管理结构的基本要求,我国对基金管理公司管理结构的主要规定和基金管理公司的内部控制;第二十四章从专业委员会、投资管理部门、风险管理部门、市场营销部门、基金运营部门及后台支持部门等六个方面分析基金管理公司的组织结构。第二十五章介绍基金管理公司的管理团队、投资研究团队和营销团队。

为了适合不同层次读者的需求,我们在编写过程中注意以下三个方面:首先,我们对本书中重要的证券理论部分给出适当的论证和详细的说明;其次,本书对金融术语和特殊概念作出脚注,作为专业知识的引申与

扩展;最后,本书介绍的各种模型、算法、指标等一般可以通过专业软件系统实现,本书部分计算是依据北京济安金信科技有限公司推出的“证券投资价值分析系统”、“金融资产风险管理系统”、“基金组合管理与绩效评估系统”等完成的,特此致谢。

在编写过程中,得到北京济安金信科技有限公司李骏先生、王本昌先生、丁庭栋先生在校对模型、提供算例方面的帮助;公司秦文怡和王慧两位女士在插图、文字等方面所做的细致工作也使本书添色不少;中国人民大学和清华大学的几位研究生也参加了文献整理和编辑工作,他们是靳静毅、盖英文、胡苗辉、赵波和杨阳同学。

此书是继中国宇航出版社的《股票市场技术分析手册》和《股票市场基础分析手册》姊妹篇之后的新作。所谓“书山有路勤为径”,作者希望读此书的朋友关注“三山”:首先,基金行业是许多年轻人向往的行业,但是基金管理工作其实是一个艰苦的过程。详读此书非常有益,否则难与基金业同仁进行交流,此书告诫这些朋友此行“明知山有虎”。其次,许多幸运的投资者因为自己一时的业绩超过某些基金的业绩,在不综合考虑其他因素的情况下断定自己的水平已经远远高于基金经理,此书告诫这些朋友们当知“山外有山”。最后,国内一些精英有幸已经进入基金行业,但是不善于与普通投资者交流。研读此书有益于将基金工作的艰辛展现给潜在的投资者,此书告诫这些朋友们注意“隔行如隔山”。

当前我国证券投资基金发展虽然取得了较大的进步,但与国外成熟市场相比仍处于发展的初期,差距还很大。要做大、做强、做好中国的证券投资基金,不仅需要业内人士付出艰苦的努力,还需要社会各方面的大力支持。我们坚信随着中国经济的发展和金融市场的逐步完善,中国基金业的明天将更加兴旺、繁荣。

杨健

2006年12月

于中国人民大学

目 录

第一部分 证券投资基金概述

第一章 证券投资基金基础知识	/ 3
第一节 证券投资基金	3
第二节 证券投资基金市场	10
第三节 证券投资基金的类型	14
第四节 证券投资基金的创新	24
第二章 证券投资基金的发展历史	/ 33
第一节 证券投资基金的产生	33
第二节 证券投资基金的发展	34
第三节 证券投资基金的成熟	36
第三章 中国证券投资基金的管理现状	/ 39
第一节 证券投资基金的投资管理现状	39
第二节 证券投资基金的风险管理现状	42
第三节 证券投资基金的投资研究现状	44
第四节 证券投资基金的营销现状	45
第五节 证券投资基金的公司管理现状	47
第四章 证券投资基金管理的展望	/ 50
第五章 著名基金公司与明星基金经理	/ 58
第一节 著名基金公司	58
第二节 明星基金经理	66

第二部分 证券投资基金运作的法律法规

第六章 规范基金运作的法律体系	/ 79
-----------------	------

第一节	规范证券投资基金的相关法律	79
第二节	规范证券投资基金的行政法规和部门规章	86
第七章	证券投资基金的当事人 / 91	
第一节	基金管理人	91
第二节	基金托管人	95
第三节	基金持有人	98
第四节	基金服务机构	100
第五节	基金当事人之间的关系	103
第八章	证券投资基金的发起设立 / 105	
第一节	基金募集的管理制度	105
第二节	基金募集的条件和程序	107
第九章	证券投资基金的发行与销售、变更与终止 / 114	
第一节	封闭式投资基金的发行	114
第二节	开放式基金的发售	119
第三节	证券投资基金的市场营销	120
第四节	证券投资基金的变更与终止	124
第十章	证券投资基金的交易与申购、赎回 / 127	
第一节	封闭式基金的上市交易	127
第二节	开放式基金的申购与赎回	129
第十一章	证券投资基金的费用与税收 / 134	
第一节	证券投资基金的费用	134
第二节	证券投资基金的税收	136

第三部分 证券投资基金运作管理流程

第十二章	投资分析理论 / 141	
第一节	心理分析理论	141
第二节	学术分析理论	151
第十三章	债券组合理论 / 161	
第十四章	投资管理过程 / 169	

第十五章	投资方略	/ 173
第一节	投资理念	173
第二节	投资目标	176
第三节	投资策略	178
第十六章	证券选择流程	/ 185
第一节	股票选择流程	185
第二节	债券选择流程	195
第三节	基金选择流程	199
第十七章	资产配置流程	/ 208
第一节	战略性资产配置与战术性资产配置	209
第二节	一级资产配置与二级资产配置	215
第十八章	时机选择流程	/ 223
第十九章	风险管理流程	/ 234
第一节	风险识别	235
第二节	风险监控	238
第三节	风险防范	247
第二十章	绩效评估流程	/ 250
第一节	收益水平分析	252
第二节	风险水平分析	255
第三节	风险调整后收益分析	274
第四节	基金投资集中度分析	282
第五节	投资策略的有效性分析	287
第六节	基金选股与择时能力分析	290
第七节	基金绩效持续性分析	295
第八节	基金收益贡献度分析	298
第九节	基金绩效归属分析	300
第十节	基金动态价值评估	304
第十一节	基金星号评级	306

第四部分 投资者如何选择证券投资基金

第二十一章	中小投资者如何选择证券投资基金	/ 317
--------------	------------------------	--------------

第一节	基金选择的一般因素	317
第二节	基金的基本状况	325
第三节	投资者的自我评估	327
第四节	评估基金表现的方法	331
第五节	如何选择第一个基金	335
第六节	如何选择投资时机	346
第七节	如何买卖基金	349
第八节	中小投资者的基金组合管理	351
第二十二章	机构投资者如何选择证券投资基金 / 355	
第一节	机构投资者与证券投资基金	355
第二节	机构投资者如何选择证券投资基金	362
第三节	机构投资者投资策略	374
第五部分 基金管理公司的公司管理		
第二十三章	基金管理公司的管理结构 / 385	
第一节	基金管理公司管理结构的基本要求	385
第二节	我国对基金管理公司管理结构的主要规定	387
第三节	基金管理公司的内部控制	388
第二十四章	基金管理公司的组织结构 / 391	
第一节	专业委员会	392
第二节	投资管理部门	393
第三节	风险管理部门	395
第四节	市场营销部门	395
第五节	基金运营部门	396
第六节	后台支持部门	397
第二十五章	基金管理公司的团队 / 398	
第一节	基金公司的管理团队	399
第二节	基金公司的投资研究团队	400
第三节	基金公司的市场营销团队	401
参考文献		402

第一部分 证券投资基金概述

证券投资基金是指通过公开发售基金份额汇集投资者资金，由基金管理人管理，基金托管人托管，以资产组合方式进行证券投资的一种集合投资方式。

第一章 证券投资基金基础知识

第一节 证券投资基金

一、证券投资基金的概念

随着社会化大生产和市场经济的不断发展,百多年前悄然兴起于证券市场上的证券投资基金,以其集腋成裘之功能、专家经营之优势、风险分散之特色,在众多金融工具中脱颖而出,成为当今世界引人注目的投资方式。迄今为止,人们还没有给予证券投资基金一个规范的定义,本书将采用通行说法: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证券投资方式。

世界各国和地区对证券投资基金的称谓也不尽相同。如美国将证券投资基金称为“共同基金(Mutual Fund)”;英国和我国香港特别行政区称为“单位信托基金(Unit Trust Fund)”;日本和我国台湾地区则称之为“证券投资信托基金(Securities Investment Trust Fund)”。

二、证券投资基金的特点

证券投资基金与其他投资基金相比,具有如下6个基本特点:

①投资者不同。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。因此,每只基金的投资人数很多。

②投资对象不同。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。它集中投资于证券市场中的各种可交易证券,如股票投资基金主要投资于股票,而国债投资基金则主要投资于国债。

③投资风险不同。证券投资基金投资于证券市场,其风险不仅来自于上市公司,也来自于证券市场自身。由于证券市场往往受到很多宏观因素的影响,因此,证券投资基金的投资风险比较大。

④管理方式不同。证券投资基金是采用专业管理,或者叫做专家管理,即通过监管机构认可的专业化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;各种的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。

⑤运作机制不同。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;基金管理人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。

⑥利益分配方式不同。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、证券投资基金的投资对象

证券投资基金的投资对象,可以是资本市场上的股票和债券、货币市场上的短期票据和银行同业拆借,也可以是金融期货、期权等,有时还包括虽未上市但具有发展潜力的公司债券和股票等。

1. 股票 (Stock)

①股票的概念

股票,是股份公司为筹集资金而发行的一种有价证券,用以证明投资