

LAMP
阿拉丁神灯
OF ALADDIN

孙煜扬 ● 主编

证券投资基金发展历程



中国金融出版社

LAMP
阿拉丁神灯
OF ALADDIN

孙煜扬 ● 主编

证券投资基金发展历程



中国金融出版社

责任编辑：毛春明

责任校对：刘 明

责任印制：尹小平

图书在版编目（CIP）数据

阿拉丁神灯：证券投资基金发展历程/孙煜扬主编. —北京：
中国金融出版社，2004. 5

ISBN 7 - 5049 - 3399 - 6

I. 阿… II. 孙… III. 证券投资—基金—通俗读物
IV. F830.91 - 49

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2004）第 048113 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部：66024766 读者服务部：66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

印刷 保利达印刷有限公司

尺寸 160 毫米×230 毫米

印张 19.5

字数 234 千

版次 2004 年 5 月第 1 版

印次 2004 年 5 月第 1 次印刷

定价 29.00 元

如出现印装错误本社负责调换

证券投资基金：推动中国现代理财文化发展的“鲶鱼”

如何把握证券投资基金在金融市场发展、乃至市场文化和经济增长中的作用？分析的角度可以很多，但是，对于当前中国金融市场的发展来说，理财文化的培育、以及个人理财需求得到良好满足之后的金融结构的调整，可能是其中最为重要的内容之一。

考察中国的市场和商业发展，可以发现，中国文化中有良好的节俭和集聚财富的文化，但是却缺少良好的理财文化。从经济历史发展的角度考察，商人在集聚一定的财富之后，往往回到故乡置地建房，一些财富以窖藏的形式退出金融市场的流通，据说这是中国传统社会市场不能充分扩张的金融方面的重要原因。

中国具有悠久的历史，许多考古发现常令世人惊叹；但是，对于一个金融业人士来说，更令人惊叹的是，中国的考古发现中，经常发现大量的、退出流通的窖藏货币。如果大胆地设想一下，当时的富人把这些财富委托给当前金融市场上类似基金管理公司的理财机构进行管理，累积到今天，那将是一笔多么巨大的财富；在其财富在流通中增值的过程中，经济增长自然也得到了有力的金融资源的支持。

尽管历史在许多时候是任人打扮的小姑娘，但是历史也往往是不容假定的。中国理财文化的欠缺，当然有多方面的原因，例如频繁的战乱不能给理财者以稳定的市场预期、法律的欠缺制约了信任关系的扩展等等。但是，如果我们从广泛意义上把

上述与理财有关的制度、法律问题都视为理财文化的一个组成部分的话，那么，中国理财文化的欠缺确实是一个事实。这种欠缺的状况一直到今天还没有得到有效的改善。

正是在这个意义上，我们对于从西方引入的证券投资基金这种理财形式寄予厚望。对于中国发展证券投资基金可能带来的积极意义，我们可以罗列很多，例如促进资本市场投资者结构的变化、引导市场投资理念的转变、促进直接融资的发展等等，但是，从逻辑关系看，这些积极的市场效应，实际上很大程度上立足于理财文化的发达：证券投资基金如果能够高效率地为基金持有人理财，那么，公众对于基金的信任提高，基金的规模得以扩大，从而能够更好地影响市场投资理念和投资者结构的转换。

当前，中国经济已经进入一个快速发展时期，从金融领域看，公众对于理财的需要日益强烈，对于金融机构来说，这本身就是一个巨大的金融市场。但是，因为中国内地理财市场发展的滞后，实际上许多理财业务是在香港等海外市场完成的。近年来，证券投资基金的发展，为中国理财文化的改进提供了可能。

在目前国内几乎所有类型的金融机构中，证券投资基金的市场目标最为单一，产生内部冲突和利益矛盾的可能性最小，信息披露也最为透明，特别是经过“基金黑幕”的洗礼和监管法规的不断完善之后，中国的证券投资基金已经具备了快速发展的各种基础条件。从我本人参与中国证监会有关基金产品的评议看，正是因为证券投资基金具有上述制度上的优势，使得基金公司在产品设计上具有相当大的灵活性和主动性，例如货币市场基金、保本基金、可转换债券基金等等，往往横跨多个金融市场，寻求不同市场之间的盈利机会，促进金融市场之间

的沟通与整合,也许这些证券投资基金的规模并不大,但是在促进商业银行等传统的金融机构的经营理念转换方面,具有“鲶鱼”的作用:它占有的市场份额可能并不大,但是由此带来的竞争程度的提高和市场效率的改进,则是相当大的。

因此,中国在证券投资基金即将进入全面快速发展阶段时,充分借鉴国际金融市场上证券投资基金发展的经验教训,就显得尤其重要。

从宏观意义上说,证券投资基金的发展及其培育的理财文化,对于当前的中国经济还有一个重要的积极意义,就是促进当前中国单一的融资结构的调整。当前,中国金融结构的一个重要的特点,就是资金过分向银行集中,银行融资在社会融资中的比重过高,使得社会风险向银行体系集中。这是一种蕴涵着相当大风险的融资结构。要改变这种融资结构,应当根据储户的风险偏好,设计适应其风险收益要求的金融产品。当前中国的居民储蓄从总量上看起来很高,但是实际上相当比率是一种社会保障性质的存款,是追求低风险前提下的稳定收益的。类似证券投资基金这类金融产品,可能较之直接的证券投资,更易于将这些储蓄从银行体系吸收过来,从而促进融资结构的调整。

实际上,在国际金融界,中国市场确实被视为是个人理财业务的一个正在快速增长的巨大市场。据波士顿咨询公司的有关测算,中国的富裕居民持有的投资资产在 4500 亿美元到 7000 亿美元之间,其中有超过 3500 亿美元是可随时使用的储蓄存款。与此同时,波士顿咨询公司预计,财富的集中程度也在相应提高,其初步的测算结果是中国 30% 的财富掌握在 0.2% 甚至更少的人手中;另外,从地域上看,财富的集中也十分明显,有大约 20% 的财富集中在上海、北京、深圳、广州和天津。日

渐增长的财富总量、以及财富在人群结构和地域结构上的集中，正是个人理财金融服务发展的基础。但是，中国当前的分业金融体制、以及个人理财品种有限、理财文化的欠缺等，也在事实上制约了这项业务的发展。正如波士顿咨询公司所指出的：几年来许多人都在关注着中国个人理财的市场，大家都认识到“鱼”就在那里，但如何捕捉它们则很困难。

中国内地的金融机构不能满足这些富裕起来的个人理财需求，那么，市场自然会开辟自己的道路。据海外机构的分析，目前有部分个人将需要理财的资金通过各种渠道流向在香港的银行账户。因此，当前中国证券投资基金的发展，实际上还兼具发展中国本土理财业的历史使命。

回首投资基金业在全球的发展历程，我们可以看到几乎是一部工业文明及与其相伴的市场经济体制的传播史。现代工业革命及市场经济体制诞生于英国，发展于欧洲，鼎盛于美国，传播于新兴市场。而投资基金业作为市场经济体制核心的资本市场的最重要的支柱之一，其萌芽、诞生、发展、传播的过程也正是走过了这样一条道路。反观伟大的祖国，中国的农业文明历史源远流长，现代理财文化比较欠缺；鸦片战争之后，东西方文明才开始激烈碰撞，中国也开始慢慢地走上了异常曲折的工业化道路。只是到了改革开放以后，中国的工业化城市化进程才开始加速，特别是现代市场经济体制目标的确立，极大地促进了国民财富的积累；伴随着这一过程，中国的资本市场于20世纪90年代初开始建立，投资基金业也应运而生。投资基金作为一种现代理财工具，与个人投资者相比其先进性体现在何处呢？与其他金融机构相比的优势在什么地方呢？首先，相对于个人投资者而言，投资基金作为一种集合投资工具，具有专业管理、分散风险的优势。基金管理公司具备专业的管理

团队和研究平台,同时由于资金量大而可以通过组合投资来化解非系统性风险,因此相对于普通投资者来讲具备先天的优势;其次,相对于券商、私募等其他金融机构来讲,公募基金由于监管透明、信息披露充分、公司治理结构较为完善等原因,对于投资者来讲诚信度较高,从国内外几百年的运作过程来看,得到了各国投资者的普遍认同。因此,投资基金所代表的现代先进理财文化在中国将有着巨大的发展空间。所谓“它山之石,可以攻玉。”观察国外投资基金业发展的成功经验,也可以对发展中国的投资基金业起到积极的借鉴作用。

鹏华基金管理公司打算出版本书,并邀请我作序,这使我有机会先睹为快。从全书的内容看,该书可以说是当前国内比较系统、全面地介绍全球投资基金业发展历史的专著,对于正处于快速发展起步阶段的中国基金业,对于培育中国的现代理财文化,无疑具有十分积极的借鉴意义。因此,我乐意把它推荐给大家。据社保基金理事会的主要领导介绍,迄今为止,鹏华基金在社会基金的管理业绩是最好的,鹏华基金在市场研究方面也积累了一系列有价值的研究成果,因此,本书的写作,也体现了鹏华基金对于基金发展历史的理解。

在起草这篇简短的序言时,我正应邀在越南首都河内为越南中央经济管理研究院、越南总理经济委员会等方面的官员学者介绍中国金融市场发展的进展。根据我的感觉,越南的经济金融体系正处于市场化大变革的酝酿阶段,其中最为值得重视的,也是弥补现代理财文化落后、金融体系低效这一课。坐在越南河内还剑湖旁据说是河内最为豪华昂贵的餐厅内,我在想,河内目前民众的低收入和低物价,实际上也反映了金融体系的低效率,反映了金融体系对于公众金融资源的浪费,反映了现代理财文化的欠缺带来的公众财富积累的缓慢;而我们在纽约、

伦敦、香港等金融中心为餐厅服务等支付昂贵的费用时，我们实际上有一部分是在为这些城市高效率的金融服务、现代的理财服务和财富积累运用等付费，是这些高效率运用居民财富的金融体系，支持了当地居民的高收入。中国确实已经取得了很大的进展，但是确实还有很长的路要走。

是为序。

A handwritten signature in black ink, appearing to read '王永' (Wang Yong), written in a cursive style.

国务院发展研究中心金融研究所副所长、研究员
中国证监会基金监管部专家委员会委员

2004 年 5 月于越南河内

在古代阿拉伯的神话里，有一盏阿拉丁的神灯。谁点亮了这盏神灯，谁就可以开启财富之门。

千百年来，人们无时不在寻找着这盏能够实现梦想的明灯。

现实生活中的阿拉丁神灯到底在哪里呢？

直到 19 世纪，英伦三岛上的一群隆鼻深目的盎格鲁·萨克森人建立起了第一个现代意义上的证券投资基金，他们才在不经意间点亮了那盏阿拉丁神灯，从此，对人类半遮半掩的财富之门终于砰然而开……

目 录

证券投资基金：推动中国现代理财文化发展的“鲶鱼”	1
开 篇 阿拉丁神灯	1
第 1 章 打开财富之门——基金业起源追溯	5
第 2 章 基金沃土——美国基金业发展史	17
五月花号	19
健忘的投机者	21
自由放任时代：1940 年以前	26
我们需要立法	31
走向主流：1940—1970	33
创新时代：1970—1990	37
三条腿的板凳	45
大发展：1990—2000	59
美国基金黑幕	69

第3章 从“三国演义”到走向统一——欧洲基金业	
发展历程	81
基金发源地——英国	83
后来居上的法国基金业	104
以严谨著称的德国基金业	111
走向统一——欧洲基金业	113
 第4章 契约型基金的代表——日本基金业的发展	125
五朵金花独领市场	127
二战后的日本证券投资基金业	129
锐意改革	130
 第5章 后发优势——新兴市场国家和地区的基金业	145
服务亚洲的香港基金业	147
高度开放的台湾地区基金业	159
面向国际的韩国基金业	168
 第6章 欲借东风展翅飞——中国基金业发展历程	179
东方睡狮	181
中国国家基金	189
而今迈步从头跃：1991—1997	192
改制中获得新生	195
初入江湖多磨难：1997—2000	199
欲借东风展翅飞	201
基金进入买方市场	206
私募基金	208
2003：基金年	212

第7章 正本清源——立法与基金业的发展	219
投资者的乐园	
——美国基金业立法及监管	221
自律的楷模	
——英国基金业立法及监管	231
创新的乐土	
——德国基金业立法及监管	240
统一立法倡导者	
——法国基金业立法及监管	245
亚洲先行者	
——日本基金业立法及监管	251
开放中规范	
——台湾地区基金业立法及监管	253
吐故纳新	
——香港基金业立法及监管	254
路漫漫其修远兮	
——中国基金业立法及监管	258
结语 光荣与梦想	287
参考文献	291
后记	294

开 篇

阿拉丁神灯

生财有大道。

——《礼记·大学》

举目苍穹，在浩瀚无垠的银河系里，有一颗耀眼的恒星叫做太阳。围绕太阳运行着九颗行星，按照离太阳距离由近及远的顺序，排在第三的那颗蔚蓝色的星球就是地球。

日升月落，斗转星移。在这个独特的星球上，经过亿万年漫长岁月的演变，拥有智慧生命的人类出现了。而人类并非天生是地球的主宰者，按照达尔文“物竞天择，适者生存”的进化论思想，人类是在千万个物种中优胜劣汰自然选择的结果。

在与众多物种的激烈竞争中，人类文明在一天天地进步着：从“茹毛饮血”的畜牧时代，到“面朝黄土背朝天”的农业文明时代，再到以工业化大生产为标志的工业文明时代。

随着时代的进步，人类的财富也在一天天的积累，但只有到了工业时代之后，财富之门才开始向人类大大地敞开。18世纪时，人类的生活方式实质上与古代的埃及人和美索不达米亚人的生活方式基本相同。人类仍在用同样的材料建造房屋，用同样的牲畜驮运自己和物品，用同样的帆和桨推动船，用同样的纺织品制做衣服，用同样的蜡烛和火炬照明。然而在工业革命以后，金属和塑料补充了石块和木头，铁路、汽车和飞机取代了牛、马和驴，蒸汽机和内燃机代替风和人力来推动船，大量合成纤维织物与传统的棉布、毛织品和亚麻织物竞争，电使蜡烛黯然失色。正如马克思所形容的，人类在工业时代所创造的财富，远比以前人类历史上创造的所有财富的总和还要多。

随着财富的积累，人们有了投资的需求，而社会化的工业大生产也需要有融资的场所，于是自发地产生了资本市场。随着资本市场的迅速发展，人们需要一种专业管理、集合投资、分散风险、利益共享、风险共担的新型的投资工具，这样投资

基金就应运而生了。

投资基金作为一种先进的理财方式和投资品种，反过来又极大地推动了资本市场的完善和发展，资本市场成为工业文明时代经济发展的强大引擎，从而把人类带入了一个更加空前繁荣的时代。在这个高歌猛进的时代里，人类可以乘着航天飞机“上九天揽月”，也可以坐着深海潜艇“下五洋捉鳖”。古人梦想的“千里眼”和“顺风耳”，今天的互联网已经可以轻易实现，而孙悟空一个筋头十万八千里的功夫，可能还比不上如今最普通的喷气式飞机。

那么，人类财富的积累为什么在工业文明时代以后开始突飞猛进，投资基金在整个资本市场和经济发展中所处的地位与作用到底如何呢？

中国在盛唐的时候有一位明君，就是唐太宗李世民，他曾经说过：“以铜为鉴，可以正衣冠；以人为鉴，可以知得失；以史为鉴，可以知兴替。”也许正像他所说的，让我们一起去追溯投资基金业发展的历史，或许我们就能够找到那开启财富之门的金钥匙。