



新概念教材

高等院校**金融学**教材新系

证券投资基金管理学

Management of Securities Investment Funds

何孝星 主 编

朱小斌 朱奇峰 副主编

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press



高等院校

教材新系

证券投资基金管理学

Management of Securities Investment Funds

何孝星 主 编
朱小斌 朱奇峰 副主编



FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

大 连

© 何孝星 2004

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资基金管理学 / 何孝星主编. — 大连: 东北财经大学出版社, 2004.7

(21 世纪新概念教材·高等院校金融学教材新系)

ISBN 7-81084-353-2

I. 证… II. 何… III. 证券投资-基金-资金管理-高等学校-教材 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 112716 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室: (0411) 84710523

营销部: (0411) 84710711

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@vip.sina.com

大连海事大学印刷厂印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 186mm × 230mm 字数: 480 千字 印张: 26 插页: 1
印数: 1—5 000 册

2004 年 7 月第 1 版

2004 年 7 月第 1 次印刷

责任编辑: 郭 洁

责任校对: 毛 杰

封面设计: 张智波

版式设计: 刘瑞东

定价: 38.00 元

前 言

纵观 20 世纪下半叶世界主要国家金融业的发展态势,有一个特别突出的现象不能不引起我们的注意和思考,那就是发展历史较短的证券投资基金业在世界主要国家持续、快速地发展,已经成为与传统的银行业、保险业比肩的行业,形成三足鼎立的金融格局。无论是基金业最发达的美国,还是基金业较为发达的英国、日本、韩国等国家,基金业在金融体系中的重要性与日俱增,政府也越来越多地、有意识地调控基金业的发展并借助基金业实现自身的政策目标。

证券投资基金业的持续发展不仅证明了基金管理行业是长期的盈利模式,还说明基金产品特质和基金服务能够满足大多数投资者的需求。证券投资基金业还迎合了政府目标的实现。基金的发展使得金融体系增加了一个强大支柱,分散了金融体系的风险,增强了金融体系运作的稳定性。同时,基金通过自身的储蓄—投资转化机制,为经济发展提供了巨额资金,有效推动了国民经济的发展。

正是基于证券投资基金自身的独特优势,发展证券投资基金业是未来我国政府推动宏观经济发展、改善和提高金融体系的稳定性与效率、满足居民投资需求的重要政策工具。目前和今后,大力发展证券投资基金将是我国的必然政策选择。这就要求证券投资基金监管者、证券投资基金从业人员、基金投资者要更完整、更深刻地理解证券投资基金的作用以及其运行和管理的原理等系统性知识。因此,社会上迫切期望高等财经院校开设证券投资基金管理的课程,培养证券投资基金管理的专门人才。同时,证券投资基金从业人员也迫切期望除了能系统地了解证券投资基金的基础知识和运行原理之外,还能系统了解国内外证券投资基金的投资和运营管理的知识。

基于上述背景,笔者认为有必要将自己多年的证券投资基金教学实践和自己的研究成果进行归纳总结,结合国内外基金的最新发展情况,将证券投资基金的投资和运营管理的原理和实务进行系统阐述,以期为中国证券投资基金的发展尽一点绵薄之力。而东北财经大学出版社策划的“21 世纪高等院校金融学教材新系”给笔者这个想法提供了一个实现的契机。所以,就有了这本书的出版面世。

在逻辑关系上,本书分为四大篇,按照“什么是证券投资基金——证券投资基金

投资管理——证券投资基金运营管理——证券投资基金的监管与展望”的顺序来写作。全书分为18章，第1篇共4章，第1~3章介绍证券投资基金的概念、特点、类型、功能与作用等方面的内容；第4章介绍证券投资基金的发行、上市与交易以及终止与清算方面的内容；第2篇共5章，第5章对证券投资基金投资管理进行了概要性的阐述，第6~9章则分别对证券投资基金的资产配置、股票投资管理、债券投资管理以及投资组合管理进行了深入和详细的介绍；第3篇共5章，第10章对证券投资基金运营管理进行了概要性的阐述，第11~14章则分别对证券投资基金的财务管理、风险管理、营销管理以及业绩评价几个方面进行了详细的介绍；第4篇共4章，第15~16章对证券投资基金的监管及其国际比较进行了介绍，第17章阐述了世界主要国家和地区证券投资基金的发展趋势，第18章则对我国证券投资基金的发展前景提出了一些看法和展望。

本书在写作过程中，力求突出体系的独特性和内容的更新性两个特色。国内外关于证券投资基金方面的文献很多，但目前已出版的书籍大多是对证券投资基金概念与原理的介绍，本书则侧重对证券投资基金投资和运营管理进行阐述，让读者能够比较深入地了解证券投资基金运作和管理的全过程。另外，本书在内容上应用了目前国内证券投资基金发展的最新信息，即将实施的《中华人民共和国证券投资基金法》的主要内容都散落在本书的各个相关部分，使本书更具有时代感。

由于以上特点，使得本书的应用面比较广，适于作为高校金融学相关专业本科和研究生的教学用书，以及高校其他经济和管理专业学生了解证券投资基金知识的参考书；另外，它还是广大基金、证券从业人员和投资者的良好参考读物。

本书的写作是由我和上海财经大学的朱小斌博士以及厦门大学的朱奇峰硕士、于宏凯硕士和何晓彬硕士共同完成的。主要分工如下：何孝星（第1，3，9，17章），朱小斌（第5，6，7，8，11，12，13，18章），朱奇峰（第15，16章），何孝星、何晓彬（第2章），朱小斌、于宏凯（第4，14章），朱奇峰、何晓彬（第10章）。全书由朱小斌博士进行了统稿，最后由我进行了校验和定稿。

在本书付梓之际，首先要感谢东北财经大学出版社及全体编校工作人员，他们为本书的出版提供了极大的支持和耐心，在此表示最真诚的谢意！由于是一本统编教材，本书在写作过程中难以避免地要借鉴前人的成果，对这些书籍的作者在此也一并表示谢意。特别要指出的是，证券、基金从业人员考试参考用书——《证券投资基金》给本书提供了很多良好的思路。当然，由于时间和能力的限制，本书肯定存在一些错误和缺陷，希望广大读者不吝赐教，给我们加以改进的机会。

何孝星

2004年5月1日于厦门

目 录

第 1 篇 什么是证券投资基金

第 1 章 绪论	3
学习目标	3
1.1 证券投资基金的概念与特点	4
1.2 证券投资基金的发展综述	8
1.3 证券投资基金的基本关系体系	19
本章小结	22
重要概念	23
思考题	23
第 2 章 证券投资基金的类型	24
学习目标	24
2.1 按组织形式分类的证券投资基金	25
2.2 按可否赎回分类的证券投资基金	28
2.3 按投资风格分类的证券投资基金	30
2.4 按投资对象分类的证券投资基金	33
2.5 按其他形式分类的证券投资基金	37
2.6 我国证券投资基金的类型	41
附录 融通通利系列基金产品介绍	43

本章小结	44
重要概念	45
思考题	45
第3章 证券投资基金的功能和作用	46
学习目标	46
3.1 证券投资基金的功能	47
3.2 促进证券市场规范化的作用	52
3.3 促进金融市场发展的作用	55
3.4 促进经济发展的作用	60
本章小结	64
重要概念	64
思考题	64
第4章 证券投资基金运行	65
学习目标	65
4.1 证券投资基金发行	65
4.2 证券投资基金上市与交易	71
4.3 证券投资基金终止与清算	81
本章小结	83
重要概念	84
思考题	84

第2篇 证券投资基金投资管理

第5章 证券投资基金投资管理概述	87
学习目标	87
5.1 基金投资管理的过程与原则	87
5.2 基金的投资范围与投资限制	94
5.3 证券投资基金的投资目标	99
附录 麦哲伦基金的投资管理	105
本章小结	107
重要概念	108
思考题	108
第6章 证券投资基金资产配置	109
学习目标	109
6.1 证券投资基金资产配置概述	109
6.2 证券投资基金战略性资产配置	115

6.3 证券投资基金动态资产配置	119
6.4 证券投资基金战术性资产配置	127
本章小结	131
重要概念	132
思考题	132
第7章 证券投资基金股票投资管理	133
学习目标	133
7.1 股票投资管理概述	133
7.2 积极型股票投资管理	139
7.3 消极型股票投资管理	146
附录 几种典型的基金投资策略	149
本章小结	151
重要概念	151
思考题	152
第8章 证券投资基金债券投资管理	153
学习目标	153
8.1 债券与债券市场概述	154
8.2 债券收益率与风险的度量	158
8.3 债券投资管理的方法	163
本章小结	170
重要概念	171
思考题	171
第9章 证券投资基金投资组合管理	172
学习目标	172
9.1 投资组合管理理论概述	172
9.2 资本资产定价模型	176
9.3 基金投资组合管理	186
9.4 基金投资组合绩效评估	189
本章小结	193
重要概念	193
思考题	194

第3篇 证券投资基金运营管理

第10章 证券投资基金运营管理概述	197
学习目标	197

10.1 证券投资基金的当事人	197
10.2 证券投资基金运营的组织结构	203
10.3 证券投资基金内控制度	209
10.4 证券投资基金保密制度	212
附录 博时基金管理有限公司概况	215
本章小结	215
重要概念	216
思考题	216
第 11 章 证券投资基金财务管理	217
学习目标	217
11.1 证券投资基金财务会计概述	218
11.2 证券投资基金财务报告	222
11.3 证券投资基金的税收	230
附录 × × 证券投资基金 2002 年年报摘要	234
本章小结	238
重要概念	239
思考题	239
第 12 章 证券投资基金风险管理	240
学习目标	240
12.1 证券投资基金风险管理概述	240
12.2 股票价格波动风险及其度量	247
12.3 证券投资基金的风险管理方法	250
12.4 证券投资基金的适度规模	255
附录 国际证券委员会组织划分的风险类型	257
本章小结	259
重要概念	260
思考题	260
第 13 章 证券投资基金营销管理	261
学习目标	261
13.1 证券投资基金的客户研究	261
13.2 证券投资基金的销售与市场服务	266
13.3 证券投资基金的费率设置	270
附录 证券投资基金销售活动管理暂行规定	279
本章小结	280
重要概念	281

思考题	281
第 14 章 基金业绩评价与基金选择	282
学习目标	282
14.1 基金业绩与业绩比较基准	283
14.2 证券投资基金管理能力评价	288
14.3 基金选择的结构指标	293
附录 美国晨星公司的基金评级体系	297
本章小结	300
重要概念	301
思考题	301

第 4 篇 证券投资基金的监管与展望

第 15 章 证券投资基金监管	305
学习目标	305
15.1 证券投资基金监管概述	306
15.2 证券投资基金监管的目标、原则、对象和方式	311
15.3 我国证券投资基金监管的主要内容	314
附录 美国 1940 年《投资公司法案》与基金监管	318
本章小结	320
重要概念	320
思考题	321
第 16 章 证券投资基金监管国际比较	322
学习目标	322
16.1 证券投资基金监管法律体系的国际比较	322
16.2 证券投资基金监管体制的国际比较	327
16.3 美国对投资公司和投资顾问的监管	335
本章小结	344
重要概念	345
思考题	345
第 17 章 各国和地区证券投资基金发展趋势	346
学习目标	346
17.1 欧美证券投资基金的发展趋势	346
17.2 亚洲证券投资基金的发展趋势	354
17.3 各国证券投资基金业发展的比较	362
本章小结	368

重要概念	369
思考题	369
第 18 章 我国证券投资基金发展历程与展望	370
学习目标	370
18.1 我国证券投资基金的发展历程	370
18.2 我国证券投资基金的外部环境展望	375
18.3 我国证券投资基金运行模式展望	384
本章小结	388
重要概念	389
思考题	389
附录 《中华人民共和国证券投资基金法》	391

第 1 篇 什么是证券 投资基金

绪 论

学习目标

- 掌握证券投资基金的概念和特点
- 了解证券投资基金的局限性
- 了解证券投资基金的发展历程
- 了解证券投资基金的三大基本关系体系

20 世纪 80 年代末 90 年代初,我国即开始了国内证券投资基金试点工作,但较规范的证券投资基金直到 1998 年以后才出现,此后,证券投资基金无论在种类上还是在规模上,都呈现出快速发展的势头。随着证券投资基金实践和创新的不断深入,人们对证券投资基金的认识也不断清晰,因此,虽然证券投资基金的原理变化不大,但不同时期出版的书对证券投资基金基础知识的理解和表述就会有所不同。这种理解和表述上的差异,必然会影响人们对证券投资基金其他问题的认识。由于正确理解证券投资基金基础知识是了解证券投资基金的基础,因此,本书在介绍证券投资基金投资和运营管理前,将在第一篇对证券投资基金的概念、特点、功能、作用、类别及其在证券市场中的地位等基础知识以及其运行方式进行比较系统的阐述。

1.1 证券投资基金的概念与特点

1.1.1 证券投资基金的概念

目前理论界和实务界对证券投资基金的概念主要有两种理解,一种认为证券投资基金是一种投资工具,另一种认为它是一种投资组织。从投资者角度来说,证券投资基金就像股票、债券一样,是一种投资工具,实际上,这是把证券投资基金理解成证券投资基金单位了,主要是口语化的结果,因为人们在买卖证券投资基金单位时往往简称为买卖“××基金”。从法理上说,证券投资基金应该是一种实行独立核算的投资组织。只有把它理解为一种投资组织,我们对证券投资基金的管理和运作的研究才具有实际意义,才能真正促使证券投资基金进行规范化运作,促进证券市场的规范化发展。如果只偏重于将证券投资基金作为一种投资工具研究,那么就有可能出现类似于在我国证券市场过程中,长期偏重于研究股票的融资功能,而忽视研究上市公司的运作与治理的现象,使得证券市场畸形发展,积重难返。因此,本书给证券投资基金下的定义是:证券投资基金是指按照共同投资、共担风险、共享收益的基本原则,运用现代信托关系的机制,通过发行证券投资基金单位,将投资者的分散资金集中起来投资于有价证券以实现预期投资目的的一种投资组织。这一定义有以下五层含义:

(1) 它是一种专门投资于股票、债券等有价证券的投资基金,即它的投资领域主要限于证券市场。根据证券投资基金的有关法律法规或基金章程规定,证券投资基金投资于证券市场的份额一般不低于资金总量的70%。而投资基金的投资领域更加广泛,它即包括证券投资基金,也包括产业投资基金、创业投资基金等等。

(2) 证券投资基金设立的基本原则是共同投资、共担风险、共享收益。根据投资原理,只要是投资就必须承担相应的风险和享有相应的收益,证券投资基金是一种集合众多投资偏好相同的投资者进行共同投资的组织,因此投资者必须为此承担同样的风险,享受同样的收益。因此,证券投资基金的收益是不固定的。

(3) 现代信托关系是证券投资基金运行的基础。证券投资基金是在现代信托关系基础上建立的一种组织,它的运行本质就是“受人之托,代人理财”,即众多投资者将资金集合起来成立一家证券投资基金,然后以信托关系将这些资金委托基金管理人(或投资顾问公司)进行运作,并委托基金托管人(一般为商业银行)管理基金资产和监督基金管理人对基金资金的使用。这种信托关系是投资基金运行和发展的重要保障机制。

(4) 它是通过发行证券投资基金单位募集资金的。证券投资基金单位是一种代表基金持有人所有权证的有价证券,在性质上类似于股票,因而它具有可交易性。证券投资基金通过发行基金单位募集资金,投资者通过认购证券投资基金单位享有相应的参与权、收益权、剩余资产分配权等基金持有人的权益。

(5) 证券投资基金是一种独立核算的投资组织。投资基金的资金虽然委托给基金管理人运作,但基金管理人应单列账户,进行独立核算,不能将这些资金与自身资产相混,也不能以这些资金作为抵押(或担保)来获得自身资产运作所需的借款。因此,证券投资基金既不同于股份有限公司和一般的工商企业,又不同于商业银行和一般的非银行金融机构,它是一种专门将社会上的分散资金集中起来进行投资的独立核算机构,是一种特殊的投资组织形式。

上述五个方面是证券投资基金的基本要素,我们在证券投资基金发起设立、运作和发展过程中必须始终予以坚持。

1.1.2 证券投资基金单位的特点

证券投资基金单位与股票、债券等都属于有价证券范畴,都具有将社会闲散资金集中起来的融资功能,但它们之间又存在着以下明显的区别:

(1) 来源不同。股票来自于经济活动中的商业性投资关系;债券来自于经济活动中的商业性借贷关系;而证券投资基金单位是以股票、债券或其他资产的存在为基础,因此,证券投资基金单位是股票、债券等基本证券的派生证券。

(2) 代表的权益不同。股票是代表股权的凭证,股东按投入的股份数享有资产所有权、收益分配权和剩余资产分配权,但股东在公司存续期内不得撤资;债券是代表债权的凭证,债权人可按期获得本金的返还和利息收入,但不能参与收益分配;证券投资基金单位是代表基金持有人持有基金份额的凭证,基金持有人可据此享有基金所有人的权利(类似于股票);同时,由于开放式基金具有可赎回性,封闭式基金具有明确的存续期,基金持有人在一定情况下可以撤资,所以它又具有某些债券的特征。

1.1.3 证券投资基金的运作特点

与一般机构投资者或个人相比,证券投资基金在运作上有着鲜明的特点:

(1) 资金规模大。证券投资基金规模一般比较大,在我国新发行的证券投资基金一般都在20亿元以上,而在美国,一只证券投资基金的规模可高达几百亿美元,大大高于一般机构投资者或个人的证券投资规模。

(2) 证券投资基金可通过证券组合投资降低投资风险。风险分为系统性风险和非系统性风险,与公司有关的风险称非系统性风险,与市场有关的风险称系统性风险,

非系统性风险可以通过投资组合来降低，而系统性风险则不行。对个人投资者来说，由于资金少，只能购买一、二种股票，万一选择的股票不对，持有的股票价格惨跌，就有可能血本无归，很难做到分散投资，承担的风险就相对较大。由于投资基金汇集了许多投资者的资金，资金总额非常庞大，因而它可以做到分散投资，通过投资组合规避非系统性风险，并可以根据经济形势的变化不断地进行变动投资组合，以做到风险最小化、收益最大化。人们曾对美国 90 只投资基金在 1970 年至 1974 年的表现进行过研究，发现投资基金收益率季节性变化的 90% 起因于系统性风险，因而非系统性风险对投资基金收益不起主要影响作用。

(3) 证券投资基金具有专业化的管理。证券投资基金通常由专业化的投资机构负责管理，如基金管理公司、商业银行、投资顾问公司等。在基金管理公司中，专职的证券分析人士、证券投资组合专业人员和专业操作人员协同工作，通过专业化的管理和科学的投资决策机制，能较好地弥补个人投资者和一般机构投资者信息分析不足、操作技能不足等缺陷，为投资者带来更好的回报。

(4) 通过证券投资基金进行证券市场投资可降低交易成本。第一，证券投资基金的资产规模庞大，是券商重点争取的机构投资者，可获得比一般投资者高得多的佣金折扣；第二，我国投资者来自于证券投资基金红利的收入，目前可以不交个人所得税，但来自于股利、债券利息的收入要征收个人所得税；第三，证券投资基金比个体投资者的信息更灵通，可降低交易中的信息不对称成本；第四，个体投资者委托专业机构理财后，可以腾出精力干好本职工作，有利于降低机会成本。

(5) 证券投资基金可介入更多的投资领域。有一些市场和投资领域是一般投资者不便或不能进入的，如证券回购市场、银行间拆借市场、国外证券市场等，但证券投资基金作为一种金融机构，则被允许进入上述市场进行操作，从而使其投资领域远大于一般投资者，有利于其降低风险，增加收益。

1.1.4 证券投资基金的局限性

(1) 风险规避的局限性。如前所述，证券投资基金可以消除非系统风险，但对系统风险则无能为力。系统风险是指因市场环境变化导致所有证券价格的波动。市场环境包括宏观经济形势、特定产业的发展状况、政府采取的财政政策和产业政策、利率、汇率等，一旦市场环境变化，所有企业的经营都会受到影响，从而导致该企业的股票或债券价格出现波动。当证券市场的系统性风险开始释放时，包括基金在内的所有投资者都无法幸免，“覆巢之下，安有完卵”。如 NASDAQ 指数在 20 世纪 90 年代中期至 90 年代末涨幅惊人，对该市场进行投资的基金的盈利水平也是一飞冲天，管理人经常被媒体吹捧为“明星经理人”。但随着全球经济下滑和企业对电子产品采购需求的减少，在 NASDAQ 上市的企业盈利水平大幅下降，对该市场进行投资的所有基