

G21 世纪高等院校教材

金·融·学·系·列

投资 基金管理

◎ 陈卫东 主 编



科学出版社

www.sciencep.com

21 世纪高等院校教材:金融学系列

投资基金管理

陈卫东 主编

科学出版社

北 京

内 容 简 介

本书主要从三个方面进行阐述:一是介绍投资基金基本成熟的理论知识;二是分析研究投资基金的管理与运作;三是根据国外投资基金的发展实践,探索我国投资基金发展中的若干理论与实践问题,使投资基金真正成为投资者的投资首选工具。

读者对象:高等院校金融学及相关专业本科生、研究生。

图书在版编目(CIP)数据

投资基金管理/陈卫东主编. —北京:科学出版社, 2004. 8

21 世纪高等院校教材:金融学系列

ISBN 7-03-013806-6

I. 投… II. 陈… III. 投资-基金-资金管理-高等学校-教材
IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 065127 号

责任编辑:卢秀娟 王伟娟/责任校对:宋玲玲

责任印制:安春生/封面设计:陈 敬

科 学 出 版 社 出 版

北京东黄城根北街16号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

西 保 印 刷 厂 印 刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2004 年 8 月第 一 版 开本: B5(720×1000)

2004 年 8 月第一次印刷 印张: 18 1/4

印数: 1—3 000 字数: 342 000

定价: 26.00 元

(如有印装质量问题, 我社负责调换〈新欣〉)

金融学系列教材编写委员会

主 任 周好文

副主任 李 成

委 员 徐成贤 余 力 王晓芳 张成虎

冯 涛 李富有 沈 悦 任 远

何雁明 王文博 安德利 刘 愈

郝渊晓 赵昌昌 魏 玮 崔建军

胡 智 程婵娟 陈卫东 何建奎

组 织 李 成

丛 书 序

“21 世纪高等院校教材:金融学系列”教材是西安交通大学经济与金融学院学科建设的组成部分,经过专家论证和广大教师的共同努力,终于和读者们见面了。

西安交通大学是一所覆盖理、工、医、经、管、文、法等多学科的综合性大学。1896 年始创于上海的南洋公学,1921 年改称为交通大学,1956 年主体内迁西安,1959 年定名为西安交通大学。现有院士 14 名,88 个学科(专业)有博士学位授予权,146 个学科(专业)有硕士学位授予权。

编写金融学系列丛书,是基于我国经济国际化的不断发展,特别是加入 WTO 后对金融人才的迫切需求。为了培养高质量、复合型、应用型和创新型的金融人才,丛书委员会对此进行了认真的论证和积极的组织。

这套丛书的特点有四个方面:第一,学术理论前瞻。丛书立足于金融全球化背景,从金融发展进程和当前趋势,揭示了金融运动客观规律,吸收了当前国内外最新研究成果,将我国金融发展置于全球金融发展格局之中进行审视。第二,学科体系完整。这套丛书是目前国内金融学科丛书群体中最大的教科书体系,包括了金融学所有基础课程和当前金融学专业课程,在满足读者系统学习的同时,又给乐于钻研的读者提供了选择空间。第三,学风严谨务实。丛书体现了综合性大学的多学科和综合性优势,顺应了自然科学和社会科学交融研究的国际化潮流,避免了单一学科的狭隘性。丛书融合了经济学、管理学、工学、理学和医学的研究方法,引导读者进行多视角思维,有利于他们全方位、立体化地认识经济与金融发展。第四,适用读者面宽。丛书在严格的逻辑性和理论性要求前提下,考虑了当前经济发展对金融知识的需求,使抽象原理和专业内容通俗化,提高在校经济、管理、人文、法律学科学生的学习效率,也方便在职人员学习。

感谢西安交通大学的支持,感谢中国人民银行的帮助,感谢科学出版社卢秀娟编辑的操劳。同时,我们渴望得到国内外金融理论和实务部门专家的批评与建议。

我们的联系方式如下:

西安交通大学金融学系列丛书编委会

通信地址:西安市雁塔西路 74 号

邮政编码:710061

传真:029-82656294

E-mail: JRX@xjtu.edu.cn

科学出版社经济管理编辑部

通信地址：北京市东黄城根北街 16 号

邮政编码：100717

传真：010-64019818

E-mail: lxj@cspg.net

《金融学系列丛书》编委会

2003 年 12 月

前 言

投资基金起源于英国,距今已有 130 多年,而我国的投资基金发展不足 20 年。国外的投资基金业无论在品种、数量、规模上,还是在运作、管理上,都获得了很大的发展和完善,投资基金成为世界金融业中一个重要的组成部分。以美国为例,在 20 世纪 90 年代,美国的基金业得到了巨大的发展,成为替代商业银行的第一大金融产业,也成为美国家庭日常理财的最重要的工具。例如在 1999 年,美国商业银行的资产为 6 万亿美元,而同期投资基金管理的资产达到 6.8 万亿美元,投资基金所持有的股票占美国股票市场的四分之一,一半以上的美国家庭持有投资基金。

我国的投资基金相比发达国家而言,无论在理论上,还是在实践上都处于初期发展阶段,还有许多路要走。随着投资基金的产生与发展,投资基金的知识正在广泛地被人们了解和掌握。作为投资基金的教材也在不断发展完善,由最初介绍国外基金知识到结合我国基金实践提出各种观点的研究成果,投资基金理论和实务界都做了积极有效的贡献。

本教材从投资基金管理这个角度出发,对投资基金的理论与实务进行了阐述和研究,全书涵盖了投资基金的理论、实务、比较、管理等内容。与同类教材相比本书具有如下特点:(1)内容系统。本书从投资基金的概念出发,对投资基金的理论、运作、管理等进行了系统介绍,既有理论,又有实务。(2)理论性强。本书对投资基金的发生、发展与管理作了理论上的概括。(3)实务性新。本书对投资基金的参与者、投资基金的运作与管理过程作了比较详细的介绍,尤其对我国投资基金管理的阐述吸收了当前最新的管理办法与规则,具有很强的可操作性。

本书是作者在西安交通大学经济与金融学院为本科生、研究生开设《投资基金》、《投资基金理论与实务》等课程的基础上完成的。本书由陈卫东提出编写大纲,刘亚萍、邓彤、毛英同志参与了讨论和编写。本书在编写过程中,研究生张斌、余浩、王金凤、姚婕、王辉、张秀娟、万杰、郭帅等同学参与了资料的搜集与整理,王宇、苗文龙同学也参与了资料的整理,并做了许多具体的工作。全书由陈卫东统稿并最终定稿。在此一并表示感谢。

由于作者水平有限,书中错漏之处在所难免,欢迎广大读者批评指正。

作 者

2004 年 7 月

目 录

丛书序

前言

第一章 投资基金导论	1
第一节 投资基金的含义	1
第二节 投资基金的特点	3
第三节 投资基金的功能和作用	4
第四节 中国发展投资基金的意义	10
思考题	13
第二章 投资基金的类型	14
第一节 开放式基金和封闭式基金	14
第二节 公司型基金和契约型基金	19
第三节 货币市场基金、资本市场基金和混合基金	21
第四节 公募基金和私募基金	28
第五节 投资基金的其他形式	31
思考题	37
第三章 投资基金的参与者	38
第一节 投资基金发起人	38
第二节 投资基金管理人	41
第三节 投资基金托管人	57
第四节 投资基金持有人	64
第五节 投资基金销售机构	67
第六节 投资基金的监管机构	68
第七节 其他参与人及参与人之间的关系	72
思考题	77
第四章 投资基金的运作程序	78
第一节 投资基金的设立	78
第二节 投资基金的发行与交易	86
第三节 证券投资基金的终止与清算	106
思考题	109
第五章 投资基金的投资管理	110
第一节 投资基金的资产管理与投资策略	110

第二节 投资基金的估值与定价	123
第三节 投资基金的治理结构	133
思考题	144
第六章 投资基金的经营管理	145
第一节 投资基金的费用	145
第二节 证券投资基金的税收	149
第三节 证券投资基金收益分配	152
第四节 投资基金的财务分析	155
思考题	161
第七章 投资基金的信息披露	162
第一节 信息披露概述	162
第二节 主要国家和地区对信息披露的要求	163
第三节 中国对基金信息披露的要求	166
第四节 基金信息披露的内容和格式要求	170
第五节 新旧基金信息披露体系的对比	183
思考题	186
第八章 投资基金监管	187
第一节 投资基金监管概述	187
第二节 投资基金监管体制	199
第三节 我国投资基金监管	205
思考题	210
第九章 投资基金发展的国际比较	211
第一节 英国投资基金业的发展	211
第二节 美国投资基金业的发展	215
第三节 日本投资基金业的发展	226
第四节 中国台湾投资基金业的发展	236
第五节 中国香港投资基金业的发展	239
第六节 国际投资基金业发展的比较	243
思考题	249
第十章 中国投资基金业的发展与完善	250
第一节 中国投资基金的发展历程	250
第二节 中国投资基金发展现状	256
第三节 中国投资基金业面临的问题	268
思考题	277
主要参考文献	278

第一章 投资基金导论

【本章提要】 伴随着第一只投资基金在英国的诞生,投资基金已走过了 130 多年,它们在融资、专业理财以及组合投资和分散风险方面发挥了巨大的作用。如何正确认识投资基金,投资基金与股票和债券有什么区别?投资基金有什么样的功能和作用?本章将从以上几个方面介绍投资基金的基本知识。

第一节 投资基金的含义

一、投资基金的起源和发展

一般认为,投资基金起源于英国,是在 18 世纪末、19 世纪初产业革命的推动下出现的。当时,产业革命的成功,使英国生产力水平迅速提高,包括工商业在内都有了较大发展,殖民地半殖民地遍及全球,大量为追逐利润的资金而涌向其他国家。但是大部分投资者对海外的情况和国际投资知识缺乏了解,1868 年英国政府组织了海外和殖民地政府信托组织,公开向社会发售受益凭证,它被公认为是世界最早的基金机构,以分散投资和发放国外殖民地的公司债券为主,投资遍及全球。

美国的投资基金发展起源于 20 世纪 20 年代中期,第一个具有现代证券投资基金面貌的开放式基金——“马萨诸塞投资信托”,1924 年诞生于波士顿。这只基金成立的第一年只有 200 名投资者,总资产为 5 万美元。由于 30 年代初期的大萧条和第二次世界大战影响,美国投资基金的初期发展较为缓慢。80 年代中后期,股票市场平均收益率高于银行存款和债券利率的优势逐渐突出,投资基金发展出现了很大的飞跃。到 1997 年,美国投资基金的资产约占其金融资产的三分之一。目前,美国共同基金市场不论在基金数量、投资者人数,还是在基金资产总值上,都高居世界第一。

二、投资基金的含义

投资基金有各种各样的定义,美国学者雅克布斯泰纳认为,投资信托是由多数的投资者共同出资成立基金,并设立基金管理者,从事与个人投资相关的高安全性和高收益性的投资,再由投资者分享投资收益的制度。日本学者藤田图之助认为,投资信托是由有价证券专家向大众投资者募集小额资金,以分散风险的方式受托从事各种有价证券的投资,并妥善保管这些证券,且将获得的收益分配给大众投资者的制度。

中国学者一般认为,投资基金是通过契约、公司或其他组织形式,借助基金券(如受益凭证、基金单位、基金股份等)发行,将不确定多数投资者不等额的出资汇集起来,形成一定规模的信托资产,交由专门机构的专业人员按照资产组合原理进行分散投资,获取收益后由出资者按比例分配的一种投资工具。

我们认为,投资基金,作为资金运作的一种组织,是按照共同投资、共享收益、共担风险的基本原则和股份有限公司的某些相似原则,运用信托关系的机制,将各个投资者彼此分散的资金集中起来以实现预期证券投资目的的投资组织制度。对于那些资金不多,或没有时间和精力,或缺少证券投资专门知识的投资者而言,是最佳的选择。从参与者角度说,基金是由基金持有人、基金组织、基金管理人、基金托管人等通过信托关系构成的组织系统;但从基金运作的核心点来说,这一组织系统的形成和运作始终围绕着维护基金持有人的权益而展开。

不管是发达国家还是发展中国家,当其金融市场发展到一定程度、金融工具的种类和数量达到一定的水平时,基金就会适应市场运行的需要而得到相应的发展。

三、投资基金与基金

投资基金和我国传统意义上的基金无论在内涵和外延上都有很大的不同。我国传统意义上的基金是通过国民收入的分配与再分配形成的具有专门用途的基金,如奖励基金、福利基金、发展基金、保险基金、债务偿还基金、退休基金、救济基金等。这些基金一般不用作再投资,只是单纯的存在银行吃利息。根据基金的不同用途,这些基金大致可分为四类:一是基金会,主要是由人们馈赠而设立的,如鲁迅、茅盾文学奖基金,资金主要是用于奖励和资助文化艺术事业。二是社会福利基金,主要由财政拨款、企业或职工自行积累的资金,用于保障职工的生活福利,如退休基金、救济基金等。三是保险基金,主要是投保人缴纳的保险费,用于弥补因受到不可抗力的自然灾害或发生意外事故的损失,如人寿保险。四是储备基金,是企业为保证生产和经营活动正常进行而设立的,如折旧基金。这些基金设立的目的明确,一般从事与本身有关的业务,即专款专用。即使进行投资,也是非常讲究安全性,不以赚取投资利润为经营目的。而投资基金的首要任务就是投资,其根本目的就是通过投资赚取利润。这就是传统意义上的基金与投资基金的不同之处。

四、投资基金和股票、债券的区别

投资基金与一般的股票、债券一样都是金融投资工具,但又与股票、债券存在着差异,主要有三点不同。

1. 它们所反映的关系不同

股票反映的是所有权关系,债券反映的是债权债务关系,而契约型基金反映的则是信托关系。

2. 它们所筹资金的投向不同

股票和债券是融资工具,筹集的资金主要是投向实业,而基金主要是投向其他有价证券等金融工具。

3. 它们的风险水平也不同

股票的直接收益取决于发行公司的经营收益,不确定性强,投资于股票有较大的风险。债券的直接收益取决于债券的利率,而债券的利率一般是事先确定的,所以投资风险较小。基金主要投资于有价证券,而且其投资选择相当灵活多样,从而使基金的收益有可能高于债券,而投资风险有可能小于股票。因此,基金能满足那些不能或不便直接参与股票、债券投资的个人或机构的需要。

第二节 投资基金的特点

一、投资基金是一种金融投资工具

投资基金是由众多投资者直接参与并专门以实现投资者投资目的为根本宗旨的投资工具。在可供投资者选择的多种投资工具中,主要有股票、债券、房地产、银行储蓄、养老金基金等,这些投资工具虽然在一定程度上都可以实现投资者的投资目的,但是这些投资工具的主体都不是以投资者投资利益为根本目标,而是以其自身经营利益为中心的,如提供银行储蓄方式的银行、为筹资而发行股票或债券的企业、政府机构等。只有投资基金才是专门以经营投资者的资金为对象,代人理财。为投资人赚钱是投资基金的基本原则。

二、投资基金也是一种间接的证券投资方式

与其他投资方式相比,投资基金为投资者提供了一种特殊的证券投资方式。投资者若直接投资于股票、债券等有价证券,则要直接参与有价证券的买卖活动,并成为股票、债券的所有者,投资者将直接承担投资风险。而投资于投资基金则不然,投资者同样也是进行证券投资,但却不需直接参与有价证券的买卖活动,而是由专具体负责投资方向的确定以及投资对象的选择,这就在投资者与投资对象之间确立了一种间接关系,使投资者既能享受到证券投资的收益,又能避开直接操作所带来的风险。

三、投资基金具有投向的广泛性和收益的共享性

投资基金可以广泛地选择有价证券,如上市股票、各种债券、短期票据、银行同业拆借、金融期货、期权、黄金或其他贵金属等。这种广泛的投资范围给众多投资者带来了各种有价证券综合投资回报,能够使投资者充分享受到大额投资所具有的优势——风险分散、收益最佳。这种利益上的共享形式的投资基金成为一种颇

受欢迎的投资工具。

四、投资基金在其运营过程中,还为投资者提供诸多服务

投资基金提供的这些服务有专业经营、多种投资目标选择、账户管理、资料咨询及较低的交易成本等特点,这些都使得投资基金具有与其他投资工具所不同的特色。

第三节 投资基金的功能和作用

一、投资基金的功能

在经济运行中,投资基金作为一种金融产品,有着多方面功能,但融资功能、专业理财功能、组合投资功能是投资基金的基本功能。

(一) 融资(或集资)功能

投资基金作为一种筹集资金、专业理财、组合投资、分散风险的投资方式,其主要的经济功能表现在集资方面。

投资基金的集资功能,是指通过基金证券将社会上投资于证券市场上的资金集中起来,在有效组合的条件下投资于相关的证券品种。在经济运行中,投资基金的融资功能在客观上由三方面因素决定。

第一,经济运行中的资金有效配置需求。现代经济学认为,在一个封闭的三部门经济中,居民(家庭)和政府是资金的供给者,企业(厂商)是资金的需求者。由于居民彼此分散,要将居民手中的资金集中起来转化为企业运行中所需要的资金,就必须通过金融中介(包括金融机构和金融市场)的活动,因此,金融中介的活动就成为维系经济运行的重要条件。在经济运行中,由于下面这两种现象的发生,使得金融中介活动更为重要:一是政府的财政收入可能发生年度内的周转困难或年份间的不敷出,从而使政府部门由资金的供给者转变为资金的需求者;二是各类机构(包括企业)在资金运用和资金周转中,时常发生暂时闲置或暂时不足的现象,因此,调度各类机构间的资金余缺平衡称为重要的金融活动。

同时,原有的以股票和债券为主的金融市场已不能满足企业的资金需求,而居民收入的明显增加,在满足正常的消费以后,结余的闲置资金客观上也要寻求新的有效出路。在这种背景下,投资基金应运而生。进入 20 世纪 80 年代以后,证券投资基金更是成为推进资金融通市场发展和产业经济发展的重要机制。

第二,投资者证券投资要求。在现实经济生活中,很多个人和企业都有盈余资金,但是苦于缺乏时间、知识、信息和技能,常常陷入既想投资又不敢投资的矛盾中。投资基金的出现很好的解决了这个矛盾,它一方面将欲投资于证券市场的各

方面资金集中起来投资于证券市场,并通过组合投资来分散投资风险,为投资者争取较高的投资收益。

第三,证券市场发展的要求。发达国家的实践证明,仅靠投资者直接投资买卖各种证券,证券场所获得的资金支持是极为有限的,为此,证券市场的发展速度也将受到明显制约。证券投资基金将社会各方面投资于证券市场的资金有效集中起来,这不仅具有“挖掘”证券投资基金潜能,而且能够使在确定时间内支持证券市场发展的资金大大增加,从而有力地推动证券市场的发展。

(二) 专业理财功能

将募集的资金以信托的方式交给专业机构进行投资运作,既是证券投资基金的一个重要特点,也是它的一个重要功能。专业理财有着如下一些含义。

第一,理财是由专业机构运作的。在证券投资基金中,基金管理人专门从事基金资金管理运作的组织。在基金管理人中,专业理财包括这样一些内容:证券市场中的各类方案由专业人员进行计算、测试、模拟和追踪,投资运作中需要的各种技术(包括操作软件)由专业人员管理和监控,市场操作由专业人员定盘、下达指令和操盘。

第二,理财的主要原则是由投资者决定的。在证券投资基金中,基金管理人的职能集中在理财的专业技术方面,而理财的各项主要原则是由投资者根据有关法律法规的规定通过基金章程、信托契约书等文件决定的。例如,在投资者选择股票基金的场合,基金管理人不能将主要资金投入各种非股票的证券组合中;在投资者选择开放式基金的场合,基金管理人不能限制投资者购买基金单位或退回基金单位的自由。因此,基金管理人的专业理财不能违反基金持有人共同决定的基金理财原则。

第三,理财是一个资金再配置的过程。如果说基金证券的发售过程是一个将分散在各个投资者手中的资金集中的过程,那么,当把这些资金交给基金管理人进行投资运作,则是一个将集中的资金在所投资的各种证券中重新配置的过程。在发行市场上,基金管理人运用基金资金购买了哪家公司的股票或债券,直接意味着将资金提供给这家公司;在交易市场上,运用基金资金购买上市证券的同时,就是该证券卖出者收回投资资金的过程。在现代经济中,资金的配置引导着资源的配置,因此,基金管理人的专业理财,从市场角度上说,既是一个资金再配置的过程,也是一个引导资源再配置的过程。

第四,理财是一个完全竞争的市场。由于可担任基金管理人职能的机构众多,包括各种金融机构、投资公司、咨询机构(如投资顾问公司)等,因此,一只基金究竟委托哪家机构担任管理人,在完全竞争的市场中,取决于各机构的管理运作能力和信用能力。在基金管理人的管理运作难以令基金持有人满意的条件下,基金持有

人有权通过更换基金管理人的决议。

(三) 组合投资和分散风险功能

在基金管理中,组合投资和分散风险是同一投资运作的两个方面。其基本要求是,在收益目标已定的条件下努力使投资风险最小,以确保收益目标的实现;在风险目标已定的条件下努力使投资收益最大,以体现专业理财水平;在收益目标和风险目标尚未明确的条件下,通过各类的投资组合及其风险组合,寻求投资与风险的最优组合,以保障运作目标的实现。

二、投资基金的作用

(一) 促进证券市场规范化的作用

证券投资基金作为证券市场中的一种证券工具,对推进证券市场发展和规范化都有着积极重要的作用。主要表现在:

1. 促进机构投资者的成长

投资基金作为集中大量资金投资于证券市场的机构投资者,内在的要求证券市场的运行规则符合市场经济的基本规范,能够充分贯彻“公开、公平、公正”的“三公原则”,进行有序的市场竞争,以维护自身利益和基金持有人的权益,否则,在规则不清、竞争无序的市场环境,基金投资运作的结果将是两败俱伤。

在以机构投资者为主的格局下,由于每个机构投资者均有着较强的资金实力、专业人才和各自的操作策略,各个机构投资者之间实际上存在着斗智斗勇的竞争关系,这样,形成“跟风”现象比较困难;同时,每个机构投资者的投资运作中又都受到来自其他机构投资者的不同投资方向、不同投资组合、不同操作技能、不同买卖价格、不同期限策略等的制约,从而,即便个别机构投资者想以不规范的行为获取较高的收益,也必须充分考虑“偷鸡不成反蚀一把米”的后果。在另一方面,在各个机构投资者的买卖竞争中,股价总走势将向类似于均衡价格的股价靠近,这将促进股价与经济基本面(包括宏观经济、上市公司状况等)的走势趋于一致。

2. 促进上市公司的规范化建设

上市公司是股市的基础,上市公司的法人治理结构状况、资金运作状况和投资状况直接影响着股市走势和发展。投资基金作为机构投资者,通过以下三个机制对上市公司的规范化建设起着积极的促进作用:

其一,投资对象的选择。基金投资购股的过程同时是基金资金在上市公司之间配置或为上市公司募集资金提供市场条件的过程。在以股票为主要投资对象的条件下,基金的投资一般倾向于选择那些运作较规范、资产质量较高、盈利能力较强、发展潜力较好的公司股票。反之,那些不受基金青睐的股票,在发行中相对困

难,在交易中流通性、市价等相对较低,从而使公司再次发股募资面临着严重的市场障碍。由此,基金通过选择投资对象和配置资金来促使上市公司的各方面运作努力符合市场经济的规范。

其二,介入上市公司的运作。在长期投资条件下,基金投资者购买了公司股票后,往往从基金持有人要求的角度以直接方式或间接方式介入上市公司的运作,以促使上市公司运作符合市场经济的基本规范,适应市场竞争的新变化,并努力提高运作效率及发展能力。因此,有利于促使上市公司运作的规范化程度提高。

其三,基金从证券市场发展的要求出发代表着广大基金持有人的要求,对一些不符合市场经济基本规范的现行制度或政策提出调整建议,其立场相对公正,较易于引起有关部门重视或为政府部门接受。

3. 促进证券市场的发展

在促进证券市场方面,投资基金主要通过以下两个机制发挥作用。

第一,资金供给。股票市场作为一个重要的投融资市场,不论是发行市场还是交易市场都需要有足够的资金供给。证券投资基金作为将社会上闲散的资金有效集中并主要投资于股票市场的机构,是股市资金的重要供给者。通过自己源源不断的巨额资金支持,为股票市场的交投活跃、规模扩展创造了必要的基础性条件。

第二,市场竞争。在证券市场投资中,每只基金都与其他各只基金及其他投资者处于竞争之中。虽然总体而言,投资基金的资金总量较大,但就单只基金而言,它在证券市场中的能量依然十分有限,由此,在竞争中强调“公开、公平、公正”成为各只基金的共同要求。在此背景下,基金与其他投资者通过竞争机制促进着证券市场的规范化建设。

(二) 促进金融市场发展的作用

投资基金不仅对推进证券市场发展有着积极重要的作用,而且在推进金融市场发展方面也有着不可轻视的作用,主要表现在:

1. 投资基金在金融体系中的地位

投资基金作为一种金融工具,在 20 世纪 90 年代以后,已成为发达国家金融体系中举足轻重的金融力量。国际金融市场上以证券为载体的资金融通步骤大大加快,这得益于投资基金的快速发展。一方面,证券投资基金的发展,为资产证券化提供了足够的投资于证券的资金需求;另一方面,也大大促进了国际间证券市场的扩展,为国际证券的流通交易创造了必要的市场条件,同时,也为资产证券化创造了必要的市场环境。

2. 促进金融结构的调整

投资基金的快速发展,引起了金融资源(主要是资金和客户)在不同金融工具和金融机构之间的重新配置,由此,引起了金融结构的重新调整。主要表现在:

第一,分流了原先金融中介的资金。从我国储蓄结构来看,占储蓄账户总数约 20% 的储户为高收入居民,而占储蓄账户总数约 80% 的储蓄者为低收入居民。我国正处于经济体制转轨和经济结构调整时期,就业矛盾及与之相关的社会保障制度改革是社会面临的难题,人们在考虑收入的支配时,有较强的防患意识。因此,我国绝大多数居民储户是风险厌恶型投资者,只有在保证投资安全的情况下寻求收益才是他们的投资需求。目前我国证券市场尚不能有效地服务于居民储蓄的投资理财需求的主要障碍之一是低风险品种的缺乏,没有安全性可以与银行存款相比拟的投资品种,很难将银行存款吸引到资本市场中来。

从我国证券市场的投资品种来看,近 10 年来,我国金融业发生了前所未有的变化,但为居民储蓄增长提供安全性、流动性和盈利性匹配的投资产品明显不足。目前我国证券市场上的可交易品种,大约 80% 为高风险产品,只有大约 20% 为低风险产品,这明显与我国居民为了“养老、住房、子女教育”为主要目的的安全增值的投资理财需求相矛盾。众所周知,在一个合理的金融产品结构中,低风险品种应占有主导地位,目前美国共同基金的高风险产品与低风险产品的比例大约为 1:3,满足了大多数以安全增值为主要目标的理财需求。因此对我国的基金业而言,应当侧重发展一些低风险的基金产品,吸引对投资安全需求较高的低风险偏好的投资者的广泛参与,逐步实现对巨额的银行储蓄的有效分流,使更多社会资金纳入到基金代理运作的轨道。

目前我国有些低风险投资品种,如债券回购及一些企业债,只在银行间市场进行交易,普通居民很难涉足;另外正在推出的银证理财计划、信托产品等,又存在着地域性、募集性等限制,也还存在一些法律障碍,难以更大规模起到分流储蓄的历史作用。公募的证券投资基金的集合投资功能不仅能够参与不同市场的交易,同时在监管性、信息披露的透明公开性等方面占据优势,它应该是最贴近中小投资者的投资品种,是未来储蓄分流的主力军。

第二,强化了金融中介间的市场竞争。我国证券投资基金经过 5 年多突飞猛进的发展历程,管理规模不断扩大,已经积累了一定的集合资产管理经验,基金品种也在不断丰富和完善,与此同时,证券投资基金除股票市场之外,已经涉足债券市场,货币市场基金也呼之欲出。中国证券市场经过几年的调整,市场进入了机构投资者时代,以基金为主的机构投资者已经成为市场的新生代力量,其管理能力和经验的沉淀和积累、管理资产的市场份额比重增大,以及其投资文化在市场中显示的“示范效应”,使得证券投资基金已经在中国的资本市场上基本确立了“市场中坚力量”的地位。

第三,促进了金融的全面创新。从数量上看,已开业的基金管理公司 31 家,已经发行的证券投资基金 96 只,总规模达到 1641.61 亿份,占两市 A 股流通市值超过 12%,其中开放式基金首发规模累计超过 1000 亿份;从规模和资金量上看,基