

跨世纪中国市场经济热点丛书

经济学博士后：李金早 刘李胜 主编

共同基金： 全球发展与中国对策

● 刘李胜 著 ●

KUA SHIJI
ZHONGGUO
SHICHANG JINGJI
REDIAN

● 中国经济出版社 ●

共同基金：全球发展 与中国对策

刘李胜 著

中国经济出版社

(京) 新登字 079 号

责任编辑：左秀英

封面设计：白长江

共同基金：全球发展与中国对策

刘李胜 著

*

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街3号)

各地新华书店经销

北京彩虹印刷厂印刷

*

787×1092毫米 1/32 10.625印张 232千字

1995年9月第1版 1995年9月第1次印刷

印数：1-5000

ISBN 7-5017-3497-6/F·2521

定价：9.80元

60268/04

《跨世纪中国市场经济热点丛书》

总 序

党的十一届三中全会以来，我国的经济发展和改革开放取得了举世瞩目的成就。在世纪之交，我们也面临着一系列亟待解决的“前沿问题”和“热点问题”。只有正确地认识和有效地解决它们，才能更好地建立社会主义市场经济，促进党和国家兴旺发达、繁荣昌盛。出于这种使命感，我们主持编写了这套《跨世纪中国市场经济热点丛书》，希望通过扎实的研究和创新，有助于这些问题的解决，做出应有的贡献。

力求理论认识上的科学性、创造性和实用性，并把理论研究、政策研究、实务研究有机结合起来，对有关社会主义市场经济建设的各个领域、各个方面展开研究，将是本套丛书的一个重要特点。我们提倡在对我国经济建设和改革开放实践有深刻了解和对问题症结有切实把握的基础上提出真知灼见，也提倡对国外先进的对我国有适用价值的经济管理经验、市场经济操作惯例进行深入研究并及时引入，也许这些研究成果要等待一段甚至较长的时间才能为国家决策机构所采纳，为广大群众所接受，但它本身应当是有较高的科学价值和实践价值的。为此，就需要有一批富有经济理论和实践经验的高素质的作者队伍来完成。

《跨世纪中国市场经济热点丛书》是一项跨世纪的研究、出版工程。1995 出版 7 部，即《共同基金：全球发展与中国对策》、《中国自由经济区的难题与求解》、《倾斜的国土——中国区域经济不平衡发展的现实与趋势》、《知识产权保护与国际技术贸易》、《国有资产的流失与反流失》、《BOT 投资方式》、《走出滞胀困境》等。在此，我们诚挚地感谢中国经济出版社和本丛书责任编辑所给予的大力支持及所付出的辛劳。我们在完成好自己本职工作的同时，将尽心尽力把这件事情做好。

最深奥的真理往往也是最简单的，最高层需要解决的问题往往也是最基层最为关心的。“两极相通”。我们期待广大读者和各位专家给予支持和指教，进一步把研究引向深入，把丛书编写得更好。

李金早 刘李胜

1995.9.4

导 言

我在已经出版的另一部研究共同基金的专著《共同基金的管理与运作》中，曾经谈到自己系统研究共同基金课题的背景和动因。这既是为共同基金业在全球持续“升温”现象所吸引，也是为我国更好发展共同基金业的使命所推动。《共同基金的管理与运作》一书，着重从微观上讨论了共同基金管理和运作的各种具体的实务问题，旨在为各级共同基金管理者和各种类型的共同基金投资者提供既符合国际惯例又符合国家规定的操作准则。《共同基金：全球发展与中国对策》一书，则着重从宏观上探讨了共同基金业在全球的发展和我国应当采取的对策，旨在为中国政府制定共同基金发展战略和有关法规提供政策建议，当然对于从事基金管理和运作的实务人员也有很大的参照价值。可以说，这两部著作在内容和功能上是相得益彰的姊妹著。

共同基金业的成长和成熟是 20 世纪最大的投资成功的事迹，这与 80 年代兴起的共同基金全球化战略相一致。例如，世界上最大的共同基金管理者美国费代里蒂公司就把全球投资重点之一置于亚洲，建立了一个面向亚洲 14 个国家的国际基金，并逐步把它向区域基金乃至全球基金方向发展；英国的柏克莱银行也正在创建一个面向 7 个亚洲国家的国际基金。面对国际著名基金投资公司的挑战，全球许多地

区特别是亚洲地区的国家，纷纷加大金融证券市场的开放程度，并调整自己的发展战略，适应金融市场、基金市场国际化的进程。事实已经表明，共同基金在全球的发展和普及，对于推动各国经济振兴，加速经济发展的国际化；对于锻炼、培养第一流的投资专家，造就大批专业人才，提高国民的文化素质，具有十分重大的作用和深远的历史意义。中国作为发展中国家之一，正在坚定不移地按照既定目标，推进社会主义市场经济的进程，这毫无疑问地表明要与国际金融市场接轨；同时，要更加积极、合理、有效地利用外资，实现由对外贷款，外商直接投资向利用股权筹资等高层次的利用外资方式递进，因而大胆而积极地借鉴世界各国发展共同基金业的成功经验（包括发展中国家和地区发展共同基金业的经验），来发展我国的共同基金事业，开辟利用外资的新渠道，就显得十分必要甚至非常迫切。近几年来，我国共同基金市场有了初步的发展。可以预料，在国家有效地治理好目前的通货膨胀之后，将会实行鼓励共同基金业进一步发展的优惠政策，“中国共同基金时代”就一定会到来。

读者阅读本书时会很容易发现，本书的论证逻辑是把对国际共同基金发展的考察视野最后集中到对中国共同基金事业发展的对策性思考，中间贯穿着对各主要国家和地区共同基金管理、运作的个案研究和对中国发展共同基金业的专题研究。我在写作本书的过程中，参阅和借鉴了大量的中、外文的文献资料，中国藏书最多的北京图书馆使我获得了所有能查阅到的数十种有关共同基金的外文书籍，我要向这些成果的作者和提供者表示诚挚的谢意。我在做经济学博士后研究期间的合作导师、著名经济学家谷书堂教授给予我莫大支持和帮助；各地数家基金管理公司和数位证券企业家为我提供

了解这方面实务的机会，这都是我顺利完成此书的重要条件。由于共同基金对于中国人来说是一个新的课题，再加上我用于直接写作的时间不多，占有的资料和本人的学识所限，书中难免有不足之处，恳请读者和专家不吝指正，以便把这一课题的研究进一步引向深入。同时，也欢迎基金公司的从业者和投资者们与我直接联系，就所关心的共同基金的有关问题展开讨论，我将负责地作出答复，在共同探讨中力求对我国基金业发展作出有益的贡献。

目 录

导言

第一章 共同基金的基本概念、内部结构及运行

程序	(1)
----	-----

第一节 共同基金的基本概念	(1)
---------------	-----

第二节 共同基金的组织结构	(22)
---------------	------

第三节 共同基金的营程序	(35)
--------------	------

第二章 共同基金的起源及在全球的发展

第一节 共同基金的发展历史	(49)
---------------	------

第二节 共同基金的全面创新	(78)
---------------	------

第三节 共同基金的发展趋势	(89)
---------------	------

第三章 共同基金发展的理论背景

第一节 共同基金投资理论的基本要素	(98)
-------------------	------

第二节 指数模型	(107)
----------	-------

第三节 资本资产定价模型	(112)
--------------	-------

第四节 套利定价理论	(122)
------------	-------

第四章 各国共同基金的运作与管理

第一节 美国共同基金的运作与管理	(130)
------------------	-------

第二节 英国共同基金的运作与管理	(153)
------------------	-------

第三节 德国共同基金的运作与管理	(161)
------------------	-------

第四节 日本共同基金的运作与管理	(169)
------------------	-------

第五节	香港单位信托基金的运作与管理·····	(180)
第六节	台湾共同基金的运作与管理·····	(195)
第五章	共同基金在中国的产生与发展·····	(207)
第一节	设立和发展共同基金的必要性·····	(208)
第二节	设立和发展共同基金的可行性·····	(228)
第三节	中国共同基金的产生和发展现状·····	(232)
第四节	中国共同基金的发育特点和局限·····	(243)
第六章	中国共同基金发展模式设定·····	(257)
第一节	共同基金经营方式设定·····	(258)
第二节	共同基金品种设定·····	(261)
第三节	共同基金管理机构设定·····	(266)
第四节	共同基金监管体制设定·····	(271)
第五节	共同基金业务管理设定·····	(275)
第七章	中国基金与创业基金·····	(283)
第一节	中国基金·····	(283)
第二节	创业基金·····	(311)

第一章 共同基金的基本概念、 内部结构及营运程序

第一节 共同基金的基本概念

一、共同基金的涵义

作为具有确定性质的共同基金，由于各国的历史习惯不同，对其称谓也不尽相同。在美国，人们通常把它称作“共同基金”、“互惠基金”或投资公司。在英国和香港地区，人们通常把它叫作“单位信托基金”。在日本和台湾地区，人们通常把它称为“证券投资信托基金”。在我国有关报刊和文件中，通常把它叫作“共同基金”或“投资基金”。在英文中，共同基金一词是 Mutual Fund；单位信托基金一词是 Unit Trust；投资基金一词是 Investment Fund。

从一般意义上说，共同基金是指通过信托、契约或公司的形式，通过发行基金证券（如“受益凭证”、“基金单位”、“基金股份”等）将众多的、不确定的社会闲置资金募集起来，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，获得收益后由投资者按出资比例分享的一种投资工具。依各国的具体情况不同，共同基

金的投资对象可以是资本市场上的上市股票和债券、货币市场上的短期票据和银行同业拆借，以及金融期货、黄金、期权（Option）交易、不动产等，有时还包括虽未上市但具有发展潜力的公司债券和期权。

在国外，许多学者试图对共同基金概念作出精确的界定。美国权威的《银行术语词典》把共同基金解释为现金或其等价物，即易变现的金融工具。这一释义尽管揭示了共同基金易于变现的特点，但并没有确切地阐明其性质。更多的学者倾向于从组织方式和形成过程来加以定义。例如，美国的雅可布·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，从事比个人投资有着更高安全性和收益性的投资，再由投资者分享其投资收益的制度。日本的藤田国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于大众投资者的制度。

在中国，根据中国人民银行制定的《投资基金管理试行办法》中对共同基金所下的定义，共同基金是“一种集合投资制度。通过发行基金券，将投资者的资金集中，交由基金管托人托管，基金管理人管理，主要从事证券投资等金融工具投资，利益共享，风险共担。”其职能在于把众多投资者的零星资金汇集起来，交由专门的投资机构进行投资，收到基金增值和获利的效果，而投资者拥有投资收益，代理投资机构作为基金管理者收取一定的服务费用。

以上各种定义在实质上是一致的，它包含了两层含义：
(1) 共同基金是一种投资制度，它从广大公众那里聚集巨额资金，组建投资管理公司进行专业化管理和经营。在这种制

度下，资金的运营受到多重监督。(2) 共同基金是一种投资工具，投资者购买共同基金发行的基金券就可凭之分享投资收益；如果投资亏损，则要负担投资损失，如同该投资者直接购买股票并凭其领取股息和红利或承担投资损失一样，因而它是一种间接性的证券投资。

概而言之，共同基金是一种集腋成裘的组合投资方式，是一种大众化的投资工具。

二、共同基金的特点

共同基金作为专门为众多的中小投资者设计的一种间接投资工具，与其他投资方式相比较，具有自身不可替代的独特优势。这些优势主要是：

(1) 小额投资，费用低廉。

共同基金的本质是把中小投资者的小额资金汇集成巨额资金进行组合投资，以较少的投资成本取得最大的投资效益。它是按购买单位起算的，每单位的数额大小有几元、几十元不等，有的甚至不限制投资数额的大小。投资者可以根据自己的财力情况，多买或者少买基金单位，从而解决了中小投资者“钱不多，入市难”的问题。此外，共同基金市场上的激烈竞争，使得基金管理费、认购费收取的比较低。管理费一般只是基金资产净值的1%~1.5%，而购买费只占认购总额的3%~5%。而且新近成立共同基金几乎是免佣金发售的，基金经理公司一般也不用推销员和经纪商，而只采取“墓碑广告”(Tombstone Advertisement)直接销售，基金利得税收也比较优惠。这种收费标准或免费优惠是一般中小投资者乐于接受的，因为它相对于股票的投资费要低廉得多。投资者花费比自己聘请经纪人或代理人低得多的费

用，就可以享受到专业投资经理的信托投资服务。

(2) 组合投资，分散风险。

共同基金的基本原则是组合投资，分散风险，即把一定量的资金按不同的比例分别投于不同时期、不同种类的有价证券和行业，把风险减至最低限度。根据投资专家的经验，要在投资中做到起码的分散风险，至少要持 10 种以上行业的 20 种以上的股票。这对于中小投资者来说，并非人人都有资力做到。相反，如果投资者把其所有资金都投资于一家公司的股票，一旦这家公司破产，投资者便尽失所有。而共同基金由于资金雄厚，可以同时把投资者的钱分散投资于各种股票，某些股票跌价所造成的损失可以由其他股票涨价的赢利所抵消。因此，风险一方面由所有投资者分散掉，另一方面则由种类不同的股票分摊掉。在实践中，有些金融市场规定，共同基金投资组合不得少于 20 个品种，即使是单一市场基金也不准只购买一种股票，而且每一种股票购入都有一定比例的限制，从而有效地避免了“把所有的鸡蛋放在一个篮子里”的风险，大大提高了投资的安全性和收益率。

(3) 专家运作，专业管理。

共同基金的运作方式是“经理与保管分开”。所有基金的运营和各种投资决策的制定，都是由基金的专门经理部门即基金经理人或基金管理公司负责，这个管理机构专门为管理基金而设立，聘请专家来操作。这些专家或顾问及大批专业管理人员均受过专门训练，在投资领域积累了相当丰富的经验。基金专家对国内外经济状况及各行业、公司的运营、潜力，都有系统的分析。而且基金公司与金融市场联系密切，信息资料齐备，分析手段先进，犯错误的概率相对要小。基金的保管则是由指定的专门金融机构来负责的，这种

指定的金融机构必须是信誉卓著的大银行或非银行金融机构。基金在保管机构中单设帐户，与经理公司和保管机构的自有资本分开，独立核算，并且保管机构在执行管理机构的命令时还有制约、监督职能，对管理人员不符合投资者的利益或违背基金章程的命令可以不予执行，从而保证了基金资产的安全。在这种情况下，基金投资者便省去了像股票投资那样的投资买卖分析、转名过户、收息等繁琐复杂的手续，等于同时请到了投资顾问和买到了“别人的管理”（Other People's management），省心省事，安全可靠。

（4）流动性强，变现性高。

共同基金持份或受益凭证的购买程序非常简便，既可以在基金管理公司直接办理买入手续，也可以通过委托投资顾问机构代为买入。支付认购款项后，投资者就拥有了若干基金单位，可以随时购买或赎回，流动性很强。即使是封闭型基金也可以通过证券交易所上市交易，一般只需4~5天时间，便可以完成整个转让或交易过程。目前，许多国家的股市都有涨跌停板的限制，出现手中持股卖不掉的“套牢”情况，造成资金流动困难。投资于共同基金，按照章程规定，管理公司有义务按照投资人的要求买回受益凭证，就避免了这一问题的发生。此外，共同基金与银行定期储蓄、购买黄金或房地产保值等投资方式相比，变现性很高。投资者可能因个人需要，要求基金经理公司买回手中的持份。投资者通常在三、五天内就可以拿到现金。某些基金更为方便，只需在电话中说明意图，基金经理公司就会把钱直接电汇到投资者个人的银行帐户。

（5）品种繁多，选择性强。

随着国际金融市场的发展，共同基金的投资范围和种类

也迅速扩大，几乎包罗了金融市场上所有的金融产品。从地区来看，世界上只要有金融投资的地方，就有共同基金存在的可能，而且大多数基金都进行跨国投资或离岸投资，任何一种市场看好的行业或产品，都可以通过设立和购买基金得到开发和利用。所以，共同基金这一投资工具为投资者提供了一个非常广阔的选择余地。稳健型的投资者可以选择债券基金、黄金基金、蓝筹股基金、货币基金或优先股基金；冒险型的投资者则可以选择期货基金、杠杆基金、认股权证基金，以获取高额投资回报。总之，投资者可以灵活自主地选择种类繁多的共同基金，一般投资者可以同时持有几种共同基金的受益凭证。

(6) 经营稳定，收益可观。

共同基金份额划分类似于股票。股票是按“股”划分，计算其总资产的；而基金资产则划分为若干个“基金单位”，投资者按持有基金单位的份额分享基金的增值收益。共同基金期限一般为10~15年，经营比较稳定。一般来说，基金风险比股票低，收益比债券高。例如，香港股票基金回报率，1991年为40.5%；远东认股证基金回报率为37.8%，美国股票基金回报率为30%，澳洲股票基金回报率为27.7%，东盟国家股票基金回报率为19%。而且封闭型基金上市后，还有可能获得供求差价。基金经营期满后，投资者享有分配基金剩余资产的权利。此外，基金投资既适合于个人投资者，也适合于机构投资者。由于资金运作的周期性，对于机构投资者言，在非全额投入时期，通常可以考虑把一部分资金用来购买合适的基金，这样既能有效地管理现金流动，又能稳定地取得高于银行存款利息的收益。作为自身拥有投资管理机构的金融公司而言，参与基金能使他们有

更多的时间和精力运筹其他投资工具，以期股东权益最大化。

值得指出的是，任何投资方式都不可能是十全十美的。共同基金虽然具备上述优点，但也有不利之处。这主要是：

(1) 共同基金是一种间接性的投资工具，人们投资于基金，就等于失去了直接参与证券投资和其他行业投资的机会，虽然省去了不少精力和麻烦，且总体回报也较有保障，但短期收益可能不会有直线投资的回报那么高。

(2) 投资共同基金可以分散投资，降低风险，但不可能完全消除风险。任何投资都会有风险。大体来说，影响投资价值的风险有四种：一是财务风险，即由于发行公司经营不善所造成的无股利分配或使债券持有人无法收回本金和利息；二是市场风险，即股市价格波动造成投资损失；三是利率风险，即利率上升使债券价格下跌而造成的损失；四是购买力风险，即通货膨胀和物价上涨超过投资利润率而造成的购买力下降和资金缩水。由于共同基金由专家管理，财务风险、利率风险、购买力风险都由专家承担；对于投资者来说，面临的_{最大}风险是市场风险。每个基金由于其投资组合有所不同，因而风险大小也可能会有差异，但风险的存在是确定无疑的。例如，1987年10月全球股市爆跌，即使是最稳健的、分散投资的股票基金也无法幸免于难。

(3) 投资共同基金虽然可以省事省心，减少手续，并分享到专业化服务，但这并不是无条件的。在这个过程中，共同基金的管理人和受托人会分别向投资者收取管理费用 (Management Fee) 和托管费用 (Trustee Fee)，各项费用多寡因基金而异。此外，基金还有其它的买卖手续费，反映在单位基金买卖差价上。如果投资者频繁买卖基金，就需支付