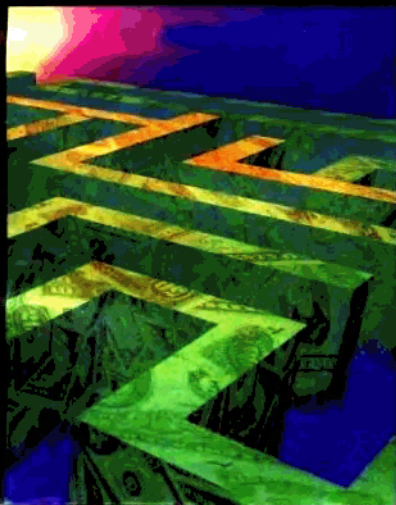


胡金焱 著

投资基金

原理 · 国际比较 · 中国模式

山东大学出版社



前 言

投资基金是金融市场上一种十分重要的融资形式，距今已有100多年的发展历史。在欧美一些发达国家及日本，投资基金市场已经相当发达和成熟，亚太地区的一些新兴工业化国家和地区，投资基金业也呈现出方兴未艾的发展态势。事实上，投资基金已成为当今世界金融市场上最流行的金融工具和金融投资手段。

在我国，投资基金是从80年代末刚刚兴起的一种金融投资业，但它一出现，便显示出旺盛的生命力，发展迅速，在1992年及其后一段时期内，甚至出现了局部的投资基金热潮。其实，基金热的兴起并不奇怪。随着80年代我国金融体制改革不断引向深入，金融市场得到了迅速发展，特别是80年代后期证券市场的发展引人注目；进入90年代以后，随着社会主义市场经济体制的确立，证券市场在我国更呈现出突飞猛进的发展态势。证券市场的发展，唤起了社会公众普遍的金融投资意识和日益高涨的投资热情。然而，一般社会公众由于受到资金实力、时间、精力、投资经验和能力等方面的限制，直接进入证券市场无疑会大大提高投资风险，增加投资成本，影响投资质量。投资基金的出现，以其聚集分散的社会投资资金，并由专业的投资机构进行证券投资和产业投资的特殊融、投资机制，为分散的社会投资者开辟了一条新的投资渠道，提供了一种新的金融投资工具。通过投资基金，投资者不仅间接地进入了证券市场，可以满足自身从事证券投资的要求，而且由于利用了投资基金的专家投资形式，也解除了自身直接从事证券投资的种种限制，降低了投资风险，提高了投资质

量和投资收益预期。因此，投资基金迎合了广大社会公众投资者的需要，为他们所接受。目前，我国的投资基金已有 70 多家，大部分已在各地证券交易中心挂牌交易，并有 22 家基金直接或通过联网在上海、深圳证券交易所上市。实践证明，投资基金不仅是符合中国国情的适合于广大社会公众参加的一种理想的金融投资形式，同时，发展投资基金也有利于减少证券市场投资盲目性和投机性，有利于证券市场的健康运行和健康发展。为此，发展投资基金也得到了国家证券管理部门的高度重视和支持，并将其作为发展、规范和完善我国证券市场的一种重要举措。随着我国企业改革的不断深化，投资基金也将成为国有大、中型企业筹集资金的重要手段，通过投资基金的运作，将促进企业债权向股权的转换，有效地调整国有企业资产负债结构，改变国有企业过度依赖银行、资产负债率过高的现有格局。因此，发展投资基金对于深化我国产权制度改革，建立现代企业制度，以及促进新型投融资体制的形成都有着十分重要的实践意义。国家体改委有关人士也指出，在“九五”计划的 5 年中，将把发展投资基金作为深化国有企业改革，调整国有企业资产负债结构，搞活国有经济的有力工具。为此，发展投资基金也符合“九五”期间金融市场发展的基本方向和要求。可以预见，随着我国《投资基金管理办法》的出台，投资基金业在我国将进入一个规范化发展的新时期。

实践离不开理论的指导。投资基金业作为一个颇具特色和相对独立的投融资领域，在其百余年的发展历史中，已经形成了一套完整的运行规则，也形成了系统、成熟的投资运作理论，这是投资基金业发展中应当遵循的、通行的国际惯例；同时，各国和地区在投资基金业的发展中，也形成了各具特点的投资基金管理体制和发展模式。中国投资基金业的发展，一方面必须遵循国际通行做法，在投资基金基本运行理论的指导下，按照国际通行的运行规则来设计和发展；另一方面也应吸收和借鉴投资基金业相

对发达和完善的国家和地区的成功经验和具体做法，并在此基础上，结合中国国情，建立具有中国特色的投资基金管理体制、运作模式和发展模式。而这正是本书写作的宗旨和出发点。

本书在内容和结构框架上分为三部分。上篇，集中介绍了投资基金的一般原理；中篇，介绍了欧美主要发达国家、亚太地区主要国家以及中国台湾和香港地区投资基金业的发展及其运作、管理体制；下篇，结合中国国情，以及中国投资基金业的发展现状，探讨了中国投资基金业的发展模式。由于我国投资基金业刚刚处于起始发展阶段，国内有关投资基金的研究工作也刚刚起步，从目前理论界的研究现状看，主要还局限于介绍投资基金的一般原理及其基本投资技巧，一些著作也涉及投资基金业的国际比较研究，但因涉及的国家和地区有限，还不能从整体上反映世界投资基金业的发展全貌；至于有关中国投资基金业的发展研究，则显得严重不足。很显然，我们不能等到中国投资基金业已经全面发展和完善起来后，才去做所谓的中国投资基金业的应用理论研究。理论服务于实践的意义就在于理论研究应当适当超前于实践，能够指导实践。如果说本书有一些特点和应用价值的话，我想主要就是在这方面做了一些理论探索，在实践方面也为我国实施投资基金发展战略提供了一些思路和线索。

本书写作的直接动因源自我的另一本书《金融投资学》。在该书中，有专门一章论及投资基金问题，当时为写该部分内容，我已搜集和整理了大量的国内外有关投资基金的研究资料，但限于篇幅，大量的资料未能用上，同时，我在头脑中形成了的许多有关中国投资基金业发展的构想也未能付诸文字。我本有将投资基金问题写成一部专著的设想，但因信心不足而搁下了。一个偶然的机，当国际金融系副主任姜旭朝副教授得知后，便极力怂恿我一定要将这一研究工作继续下去，对投资基金这一颇具理论意义和实践意义的课题做一系统的专题研究。就在这次谈话中，他

就本书的体系结构提出了许多好的建议和设想，事实上，本书现在的三部分结构安排已在这次谈话中基本形成了。这样，我才重新鼓起了写作的勇气，树立了写作的信心。事实证明，写作的过程是十分顺利的。回想起来，当初如果没有姜旭朝同志的鼓励，这项写作计划也许就放弃了。

每当我在学业上取得一点进步的时候，我就不能不提起我的研究生导师简子荣教授对我的鼓励和支持。其实，我对导师的感激之情仅就某一点或某一件事而论是远远不够的，因为，在我学业成长的整个过程中，始终都得到了恩师的关怀和鼓励。无论在我读研期间还是留院任教以来，我都有一个习惯，即每完成一项写作任务，都要先请恩师过目，只有得到恩师的肯定后，才有信心拿去发表；即使是一项写作构想或计划，也要先倾听恩师的意见和建议。而恩师即使在百忙之中，对我的各种要求也是每求必应，且认真仔细，关心备至。我十分珍惜这份浓厚的师生感情，因为，这并不是每一位青年学子在其事业成长中都能有幸得到的。

作 者

1996年7月于山东大学经济学院

目 录

上篇 投资基金原理

第一章 投资基金概述	(2)
第一节 投资基金的概念.....	(2)
第二节 投资基金的产生与发展.....	(9)
第三节 投资基金的优势与局限	(14)
第二章 投资基金的类型	(20)
第一节 契约型基金与公司型基金	(20)
第二节 开放式基金与封闭式基金	(24)
第三节 收入型基金与成长型基金	(27)
第四节 国内基金、海外基金及国家基金、 区域基金、环球基金.....	(31)
第五节 投资基金的主要品种	(36)
第三章 投资基金的构成要素	(50)
第一节 基金公司	(50)
第二节 基金管理公司	(52)
第三节 基金保管公司	(57)
第四节 基金承销公司	(60)
第五节 基金投资顾问	(61)
第六节 基金投资者	(63)

第四章 投资基金的组建、发行与交易	(66)
第一节 投资基金的设立申请	(66)
第二节 投资基金要件	(69)
第三节 基金券的发行与认购	(77)
第四节 基金券的赎回与交易	(82)
第五章 投资基金的投资决策与管理	(91)
第一节 投资基金的投资决策程序	(91)
第二节 投资基金的投资管理.....	(101)
第三节 投资基金的财务管理.....	(111)
第四节 投资基金的信息披露.....	(121)
 中篇 投资基金业的国际比较	
第六章 欧美主要发达国家的投资基金	(128)
第一节 美国的投资基金.....	(128)
第二节 英国的投资基金.....	(144)
第三节 德国的投资基金.....	(151)
第四节 加拿大的投资基金.....	(158)
第七章 亚洲主要国家的投资基金	(164)
第一节 日本的投资基金.....	(164)
第二节 韩国的投资基金.....	(181)
第三节 新加坡的投资基金.....	(188)
第四节 泰国的投资基金.....	(194)
第八章 港台地区的投资基金	(206)
第一节 香港地区的投资基金.....	(206)
第二节 中国台湾地区的投资基金.....	(224)

下篇 中国的投资基金业

第九章 发展中的我国投资基金业	(238)
第一节 我国投资基金的产生与发展.....	(238)
第二节 我国投资基金的类型、 特点及存在的问题.....	(249)
第三节 积极发展我国的投资基金业.....	(263)
第十章 我国投资基金业的发展模式	(283)
第一节 我国投资基金业发展的基本方向.....	(283)
第二节 我国投资基金品种设计.....	(294)
第三节 我国投资基金的设立与运作.....	(311)
第四节 我国投资基金的监管模式.....	(320)

上篇 投资基金原理

投资基金,作为一种大众化的投资工具,距今已有 100 多年的发展历史,它在第一次世界大战之后盛行于金融市场发达的西方国家,第二次世界大战以后,一些新兴的工业化国家和地区纷纷引入这一投资方式。特别是近十年来,投资基金已成为国际金融市场最流行的投资工具之一,也成为国际资本市场上人们广泛关注的焦点。本篇将集中介绍和分析投资基金的一般原理和运作机理。

第一章 投资基金概述

第一节 投资基金的概念

一、投资基金的含义

投资基金,又称信托投资基金,是金融信托的一种形式,它是由不确定的多数投资者不等额出资汇集成一定规模的信托财产,然后交由专业性的投资机构管理,投资机构按照收益风险最佳组合原则,将集中的资金分散地投资于各类有价证券或企业,获得收益后由投资者按出资比例分享的一种投资方式。作为资金管理者的投资机构,收取一定的服务费用。

投资基金这一概念包括几层含义:

(1)以募集方式从不确定多数的投资者手中筹集资金,设立基金。这主要是通过向投资者发行股份或受益凭证方式筹集资金。

(2)投资基金由对投资具有专门知识及经验的人进行管理运用。

(3)基金资产投资于各类有价证券和其他行业。

(4)为了分散从而降低风险,基金运作者利用多种组合投资方式,分别投资于各种不同的投资对象。

(5)投资收益由投资者按出资比例分享,而投资机构即基金运作者则是从中获取一定服务费用。

可见,投资基金是一种变分散的小额资金为集中的大额资金的整体组合投资方式,实际上是变投资者的分散投资为机构投资者的集中投资。因此,从广义上说,投资基金又是机构投资者的总称。为此,换一个角度,可以对投资基金这一概念做如下表述:它是由专门的投资机构通过发行基金受益凭证或股票形式,将社会上闲散资金集中起来,交由专家经营、管理,分散投资于各种有价证券或其他行业上,进行合理有效的投资组合,获取投资收益,并由投资者按投资比例分享的一种投资方式。因此,投资基金对于那些资金不多、没有时间和精力或没有能力进行投资的小额投资者来说,是一种最佳的选择,也是最好的投资工具,故投资基金有“小投资者的避风港”之称。

由于投资基金既可投资于各种有价证券,也可投资于各种行业(企业),因投资标的物的不同,前者可称作金融资产基金或证券基金,后者可称作实物资产基金或产业基金。在发达、成熟的金融市场上,投资基金主要是投向金融证券市场上可流通的金融商品,即金融资产基金,有的国家和地区如日本以及中国台湾干脆称投资基金为“证券投资信托基金”。

二、投资基金的构成要素

在不同的投资基金组织结构中,一般都要涉及几个方面的当事人,分别称作:基金投资者、基金经理公司、基金保管公司和基金承销公司。

(1)基金投资者。也称基金受益人,投资者购买了基金证券后,就成为基金投资者,也就是基金证券持有人。基金投资者是基金资产的最终拥有人,享有基金资产的一切权益。根据惯例,投资者的基金资产由基金经理公司代为投资,由基金保管机构代为保管,但一切风险还是由投资者自行承担。基金投资者的权利是通过持有人大会来行使,基金持有人大会是基金最高权力机构,它可以对基

金投资计划、收益分配、变更或终止基金、更换基金管理人或基金托管人、修改基金章程或信托契约以及其他重大事务作出决策。基金投资者既可以是自然人,也可以是法人,一般有两类,一类是个人投资者,一类是机构投资者。

(2)基金经理公司。也称基金经理人,是负责基金发起、设立与受托管理基金的专业性基金经营机构,故又可称作基金管理公司或基金委托人。¹基金经理公司作为基金投资的设定人,设定、组织各种基金的类型,发行基金证券,并对所筹资金进行具体的投资管理和操作运用。基金经理公司作为基金的委托公司,与基金的信托财产有直接的信托责任。其职责就是依据基金章程或信托契约以及有关法令的规定,负责拟订基金投资计划,指示保管机构按照其投资决策处理基金资产,监督保管机构不得违反基金章程或信托契约及有关法令。基于实质受托人的地位,基金经理公司必须履行“信赖义务”,必须关心和忠实于投资者,以投资者的利益作为处理基金业务的唯一目的,不得在处理业务时,考虑自己的利益或为他人图利,在基金运用中以合理的方法来降低风险,取得合理收入,为投资者谋利。基金经理公司不实际接触基金资产,而交由基金保管公司保管,以确保基金资产的独立性和安全性。

(3)基金保管公司。也称基金保管人或基金信托人、受托人,它是基金资产的名义持有人与保管者。为了充分保障广大基金投资者的权益,防止基金资产被挪用或据为己有,各国的投资信托法规都规定,投资基金都要设立基金信托人,即委托一个基金保管机构,实行基金经营与保管分开的原则。基金保管机构一般均由有一定资产和信用的银行、投资公司或信托公司来担任。保管人接受基金经理人的委托,并以信托人的名义为基金注册和开设基金资产帐户,基金帐户完全独立于保管人其他业务所开的帐户,纵使保管人因经营不善而倒闭,其债权人方都不能动用基金的财产。根据基金章程或信托契约的规定,基金经理人负责基金的日常经营管理,负

责下达基金投资的指令,基金保管人根据基金经理人的指令,具体办理基金证券、现金的管理及其他相关的代理业务和会计核算业务(如每日每股净资产值的核算),因此,保管人的职责是依据经理人的指令负责管理、保管和处置基金资产,并对经理人的投资计划进行监督,但对基金资产的操作运用没有发言权。基金的这种运作方式不仅容易取得基金投资者的信任,也使经理人摆脱了有关证券和现金的繁琐事务,能够专心从事投资运营,提高投资质量。

(4)基金承销公司。即基金承销机构,基金设定以后,需要进行基金受益凭证或股份的发行和资金的募集,即通过向投资者发行基金证券募集投资者的资金,从事这项工作的机构就称基金承销公司。基金承销公司除办理基金证券的销售和资金募集外,通常还要履行其他职责,包括基金投资利润向受益人的发放,基金证券的赎回、基金本金及收益的支付等。

三、投资基金与基金、信托的区别

(一)投资基金与基金的区别

投资基金与我国通常所说的基金无论在内涵和外延上都有很大的不同。平常所说的基金是指通过国民收入的分配和再分配形成的具有专门用途的资金,如财政后备基金、国家管理基金、社会保险基金、储备基金、救济基金、退休基金、奖励基金、福利基金、发展基金等等。这些基金的筹集目的明确,一般从事与本事业有关的业务,不用作再投资,只是存入银行吃利息,即使投资,也是非常强调安全性的,投资目的往往是为了保证资金的购买力,即抵消通货膨胀的负作用,而不是以赚取投资利润作为主要经营目的。而投资基金则不同,其首要任务就是投资,通过投资赚取利润,其投资风险随投资基金的目标不同而异,如果投资基金追求资本积极成长,必投资于股票、金融期货、期权等风险大的项目;如果追求固定收入,则主要投资于债券、短期票据等风险相对较小的项目。

同时,也不能将投资基金与一般意义上的国际基金组织相混同。在国际上有许多基金组织,如国际货币基金组织、联合国资本发展基金等。这些组织相当于跨国性的协调、互助机构。之所以称为“基金”,是因为每个组织都有一笔来自成员国的资金,且用途明确。但这类基金组织的资金并不投资于有价证券,其目的不是为成员国赚取收益,而是为成员国的建设服务。从根本上说,这类基金组织与投资基金毫无共同之处。

(二)投资基金与信托的区别

如前所述,投资基金是机构投资者的总称,主要是指证券投资信托基金。这便极易使人们将投资基金混同于证券公司、信托公司。其实,前者与后二者之间在经营管理、组织形式以及业务范围等方面都是完全不同的。

证券公司是专门从事有价证券经营及相关业务的金融企业,其主要业务包括有价证券的自营买卖、委托买卖、认购和销售等。在证券一级市场上,证券公司通过承购、代销、包销有价证券,使发行者顺利筹措到所需的资金,又使投资者买到有价证券;在证券二级市场上,证券公司既是证券交易所的重要组成成员,又是证券柜台交易的组织者、参加者,它通过代理或自营买卖有价证券,使投资双方利用有价证券达到各自融资融券的目的。而投资基金经理公司则不同,它并不从事证券自营买卖或销售等业务,而是将从投资者那里筹集到的资金分散投资于经过选择的有价证券上。它既不是证券交易所的成员,与有价证券发行者也没有必然的联系,而仅仅是一个机构投资者。

信托公司是那些以代人理财为主要经营内容,以受托人身份经营现代信托业务的金融企业。信托公司的主要业务可分为贸易信托和金融信托。贸易信托是指经营商业性质的委托代理业务;金融信托是以代理他人运用、管理、处分财产或资金等为主要内容的信托业务,如信托存款、信托贷款、有价证券信托投资、有价证券信

托、不动产信托、动产信托、公益事业信托等等。因此,从投资基金的有价证券信托投资看,其业务也属于金融信托的一种形式,与信托公司业务有相似之处,但也存在很大差异。从相同处看,投资基金也是代理他人运用资产,属于信托的范围;二者都有受托人、委托人和受益人三个主要当事人;二者都是有效融通资金的手段,将社会闲散资金集中起来,更好地服务于金融事业。从不同处看,信托公司业务更广泛,投资基金业务范围远不及前者,它主要从事有价证券投资;投资基金的当事人中还有一个不可或缺的保管机构,其受托人一般是法人,不能由个人承担,而信托公司业务中,当事人中不一定都有保管人;信托公司由于业务范围广泛,形式多样,除了有效融通资金外,还能融通财物,如财产信托等;还可使钱和物结合起来,发挥银行业所不能发挥的作用,而投资基金则主要是为投资者尤其是中小投资者投资于有价证券开辟了新的途径,并不起融通财务的作用。因此,与信托公司相比,投资基金的最大特点在于从事证券投资业务,以股票、债券和其他有价证券为经营对象,通过证券买卖和收取股利、债息为投资者谋取投资利益。

四、基金券与股票、债券的区别

投资基金机构发行的基金券同股票、债券一样,都是金融投资工具,它们之间没有本质的区别,但是,前者与后二者在体现的关系、收益、风险等方面存在的差异仍然是十分明显的。

(一)基金券与股票的区别

(1)股票反映的是一种产权关系,股票投资所涉及的是所有权的转移,凡是投资者购买了某公司的股票,就意味着他就是这个公司的一个股东,拥有参与公司经营决策权。而基金券体现的则是一种信托关系,基金券的投资(公司型基金除外)并不是所有权的转让,严格地讲它是一种信托投资,属间接投资的范畴。

(2)与股票不同,基金券一般不固定地投资于某一项目或企

业,而是选择效益好的多个企业进行投资,更主要的是投资于看好的各种有价证券。

(3)投资于股票的中小投资者,由于资金有限,不可能在众多的股票上进行分散投资,而只能选择一两种自己认为比较好的股票,因而风险不能分散,风险较大。而投资基金由于将小额资金集中起来,以分散投资为原则,以专家操作为保障,可以将风险降低到较小限度。

(4)股票投资收益不确定,取决于股票发行公司的经营业绩,如果公司经营状况好,该种股票投资就可望获得较高收益;如果公司经营不善,该种股票投资就可能蒙受损失。而基金券由于分散投资,分散风险,一般收益较稳定。当然,由于基金券的投资风险较小,在正常情况下,基金券投资收益较股票投资收益低。

(5)股票投资一经把资金投入是不能收回的,只能通过转让才能变现。而基金券的投资在一定条件下是可以赎回的,封闭型基金也可在二级市场转让。

(二)基金券与债券的区别

(1)债券反映的是一种债权债务关系,即债券发行者(债务人)与债券认购者(债权人)之间的一种借贷关系,债务人事先必须承诺到期向债权人还本付息。而基金券则不同,契约型基金体现的是一种信托关系,公司型基金本身就等同于股份公司,它发行的基金券就是股票形式,体现了一种产权关系。

(2)债券的利息率和借贷的时间是事先确定的,债务人必须在确定的时间内,按照确定的利息率向债权人还本付息,而不管其经营状况如何。而基金券则不同,它在投资时,利息率并不确定,如果基金运营良好,就有较好的投资报酬;如果基金运营不佳,投资报酬就较低。因此,尽管在一般情况下,虽然基金投资风险分散,收益较稳定,但并不确定。

(3)与之相联系,债券投资由于利率和时间事先固定,可以说

没有什么风险或风险很低,而基金券投资风险则高于债券投资(当然又低于股票投资)。与之相适应,在正常情况下,基金券投资收益要求高于债券投资,当然,又要低于股票投资收益。

(4)债券投资在确定的时间内不能抽回其本金,只能在二级市场转让或进行贴现,而基金券在一定条件下可以通过赎回方式为投资者进出提供便利(但封闭型基金除外,不过,如前所述,封闭型基金也可在二级市场转让)。

第二节 投资基金的产生与发展

一、投资基金的起源

投资基金最早起源于英国。19世纪中叶,英国刚刚经过产业革命,国内生产力有了极大的提高,中产阶级的财富日益膨胀,为了回避国内日渐提高的投资成本和追逐更高的利润,众多的巨商大贾纷纷将目光转向劳动力低廉的海外投资市场,但由于许多人缺乏海外投资知识,无力自行管理,加以地域限制和语言障碍,于是萌发了众人集合资金,委托专人经营和管理的想法,这一设想得到了英国政府的支持。于是,政府出面组成投资公司,委托具有专门知识的理财能手代为投资,并分散风险,让中小投资者和大型投资者一样享受海外投资的丰厚利润;同时,委托律师签订文字契约以确保投资的安全与增值。这种集合众人资金委托专家经营的投资方式,很快就得到了投资者的热烈响应。这样,便产生了早期的投资信托公司。世界上公认设立最早的投资基金机构是1868年英国组建的“海外和殖民地政府信托”,该组织在《泰晤士报》刊登信托基金广告,公开向社会个人出售认购凭证,专以分散投资于国外殖民地的公司债为主。其投资地区远及南北美洲、中东、东南亚和意大利、葡萄牙、西班牙等国。该基金跟股票类似,不能退股,也不