

证券市场的黑马

——投资基金

●主编：袁文平

●四川人民出版社



前 言

“既会花钱，又会赚钱的人，是最幸福的人，因为他享受两种快乐。”这是英国十八世纪作家约翰逊的一句名言。人类进入商品经济社会以来，已越来越深刻地懂得：如何赚钱固然重要，但如何理财、用财更加重要。正所谓“花一分钟时间赚钱，但要花两分钟时间去理财”。投资基金正是伴随着个人理财观念的发育和证券市场的发展而成长起来的一种现代投资方式。

随着我国证券市场的建立和发展，股票、债券、房地产、期货等纷至沓来，吸收着众多投资者。但参与上述投资一般都应具备以下条件才能立于不败之地：一是充裕的资金；二是较完备的专业知识和业务经验；三是足够的时间和精力。我国广大城市居民属工薪阶层，很难同时具备时间、知识、资金三方面条件，这使得占我国人口很大比重的中小投资者对证券市场望而止步，颇有临渊羡鱼之憾。有的仓促入市也往往亏多盈少。我国广大的中等收入居民如何利用有限的资金在证券市场上获利呢？通过投资基金参与证券市场投资是一条有效的途径。

投资基金，简单地说，是一种经营金融资产的组织，是一种大众化的投资工具，它通过组建基金发行受益凭证，吸

收社会上分散的、经济实力较小的中小投资者的资金，委托具有专门知识和投资经验的基金管理公司或证券投资专家，根据分散投资原理，运用基金的资金投资于以证券市场为主的各类投资工具，而获取收益，再按出资比例，分担风险，分享收益。投资基金具有小额投资、专家经营、风险分散、流动性高、投资费用低的特点。能使中小投资者平等地参与市场。因而对中小投资者有很大的吸引力。

投资基金发端于十九世纪工业革命成功之后的英国，极盛于美国。近 20 年风行各国。在日本、香港、台湾、东盟各国等亚太地区达到了相当规模，并引入我国大陆。时至今日，投资基金已成为国际上流行的投资工具，是证券市场上主要的机构投资者，对证券市场起着举足轻重的作用。各国投资基金称呼不一，美国称为共同基金或互惠基金 (mutual fund)，英国称为单位信托基金 (unit trust)，台湾称为证券投资信托基金，香港袭英国传统也称单位信托基金。尽管称谓各异，实质都大致相同。

事实表明，投资基金能使投资者得到接近市场平均水平且高于存款利率的稳定收益，而且基金中不乏有佼佼者。以台湾第一基金为例，该基金发行二年，增值达 95.30%，美国有名的富达公司梅杰仁基金甚至创造了十年回收 1902.6% 的惊人纪录，而香港怡富集团的菲律宾信托基金，在 1986 年的成长率竟达 228.3%。

伴随着我国证券市场的发展和居民投资意识的增强，以基金形式进行融资的现象越来越多。投资基金这一新的投资方式逐渐被人们认识，并受到普遍欢迎。我国第一家投资基金——淄博乡镇企业投资基金在上海证交所挂牌交易打开了

我国投资基金发展的新局面，全国各地如沈阳、上海、深圳、广州、大连、成都等地纷纷筹建各种基金。有关专家预测，1994年可望成为“中国投资基金年”，我国发展投资基金的历史性机会已经到来。

根据各国经验，投资基金对证券市场意义重大。结合我国国情而言，投资基金不但可以使广大居民平等地参与证券市场投资；而且投资基金可以开辟新的吸引外资的渠道，使外资通过基金进入我国证券市场而又不致于对我国证券市场形成过大的冲击。再次，我国投资基金的发展可望使党政干部也能平等地参与证券市场投资，改变党政干部不准参与市场的现状。此外，在我国深、沪股市长期低迷的市况下，“傻子股市”已成昨日黄花，股市需要理性的投资者，投资基金的引入有利于把股市导向理性化，增强股市投资性，也有利于股市的繁荣与稳定。

我们认为在中国大陆投资基金现象已经产生并不断发展，但有关的研究尚处于起步阶段，作者在查阅大量中外资料基础上，结合我国实际，系统介绍了投资基金的理论与实践，填补了投资基金理论研究的一个空白。在本书即将付印之前，编者又参考了中国人民银行的《投资基金管理办法》（第七稿），对本书内容作了进一步修改，希望本书的出版对普通收入居民参与基金投资有所帮助，也希望能对促进我国投资基金的健康发展有所裨益。同时希望抛砖引玉，引出有关方面的研究。

由于作者水平有限，加之成书仓促，不当之处，还请读者批评指正。

在写作过程中，我们自始至终得到了西南财经大学图书

馆的魏必芬老师，陈海莲老师和四川人民出版社的编辑同志的热心帮助，在此谨表谢意。

编 者

1994 年 5 月 5 日

目 录

第一章 投资基金概述	(1)
§ 1 投资基金的性质及涵义	(1)
§ 2 投资基金的起源与发展	(4)
§ 3 投资基金的特点	(10)
§ 4 投资基金的意义和作用	(17)
第二章 投资基金大家族	(22)
§ 1 公司型基金和契约型基金	(22)
§ 2 封闭型、半开放型和开放型基金	(27)
§ 3 固定型、半固定型和融通型基金	(30)
§ 4 海外基金和国内基金	(31)
§ 5 环球基金和区域基金	(35)
§ 6 股票基金、债券基金、货币基金和期货基金	(39)
§ 7 伞型基金和基金中基金	(44)
§ 8 衍生基金和杠杆基金	(45)
§ 9 创业基金	(47)

§ 10 专门基金	(49)
§ 11 中国概念基金	(51)
第三章 投资基金的组织结构	(54)
§ 1 投资公司	(54)
§ 2 基金经理公司	(60)
§ 3 基金保管公司	(70)
§ 4 基金承销公司	(74)
§ 5 投资顾问委员会	(75)
第四章 投资基金的目标管理	(77)
§ 1 基金投资目标的确定	(78)
§ 2 基金的投资组合	(81)
§ 3 基金的投资政策	(84)
§ 4 基金投资范围与限制	(86)
§ 5 基金投资结果报告	(92)
第五章 投资基金的财务管理	(93)
§ 1 投资基金的筹资管理	(93)
§ 2 投资基金的财务收支与利润分配	(104)
§ 3 投资基金的财务报表分析	(124)
第六章 投资基金的风险/收益管理	(137)
§ 1 基金投资的风险及其度量	(138)
§ 2 投资组合理论	(144)
§ 3 资本资产定价模型	(162)

第七章 未雨绸缪：投资前的准备	(181)
§ 1 收集信息	(181)
§ 2 了解各种基金的风险及其特性	(184)
§ 3 投资者的自我评论和投资目标的确定	(190)
§ 4 分散风险：规划投资基金组合	(199)
第八章 谨慎行事：选择投资基金	(199)
§ 1 评估投资基金的标准	(199)
§ 2 选择基金经理公司	(205)
§ 3 投资于海外基金	(210)
§ 4 跟踪基金的行迹	(216)
§ 5 退出或转换投资基金	(219)
第九章 致胜之术：投资战略与误区	(224)
§ 1 投资于基金的战略	(224)
§ 2 投资基金的技巧	(228)
§ 3 投资基金的误区	(237)
第十章 他山之石：各国投资基金简介	(241)
§ 1 美国共同基金简介	(241)
§ 2 日本投资基金简介	(260)
§ 3 台湾的证券投资信托	(274)
§ 4 香港单位信托投资基金	(285)
§ 5 新加坡投资基金	(292)
§ 6 韩国的投资基金	(297)

第十一章 现实与展望：我国的投资基金…………… (308)

§ 1 我国投资基金发展的现状及意义 …………… (308)

§ 2 我国投资基金发展中的问题及对策 …………… (313)

§ 3 我国现有投资基金简介 …………… (319)

附录

一、深圳市投资信托基金管理暂行规定…………… (337)

二、上海证券交易所基金证券上市试行办法…………… (346)

三、淄博乡镇企业投资基金公司基金证券发行
说明书…………… (350)

四、广信基金上市公告书…………… (363)

第一章 投资基金概述

§1 投资基金的性质及涵义

起源于十九世纪全盛时期的大英帝国，却繁盛于二战后的“超级大国”美利坚合众国国土上的投资基金，发展至今虽只有一百多年的历史，但已遍布世界各地，成为当今最重要最受欢迎的一种证券投资工具。可是投资基金这一名词，引进我国证券市场只不过一两年时间。这号称“证券市场上黑马股”的投资基金到底指的是什么呢？

§1—1—1 概而言之，投资基金是一种聚沙成塔、集腋成裘、化零为整的大众化的投资工具，是专为中小投资者进入证券市场服务的。其具体运作是这样的：代理投资机构通过组建“基金”，投资者只需花少量的费用，即可“坐地收成”，享受低风险和较高投资报酬，所以备受中小投资者的青睐。最近几年，许多大额投资者和机构投资者，如信托公司、保险公司、各种退休基金会等，也趋之若鹜，纷纷加入这种投资基金。

投资基金在不同国家和不同地区有不同的称法，如在英国称为 Unit Frust（单位信托基金），美国称为 Mutual Fund（共同基金、互助基金、互惠基金），在日本、台湾称为证券投资信托基金，香港和新加坡受英国的影响，多称单位信托基金。投资基金在我国刚起步，各地的称法也五花八门，浙江称为投资信托基金，沈阳、武汉称作受益债券，深圳只称作基金。不管以上种类称法如何多样复杂，它们的实质都是一样的。

§ 1-1-2 目前，不管是金融市场较发达的国家，还是金融市场欠发达的国家，只要金融市场的工具种类和数量发展到一定程度，投资基金都会适时根据市场有效运行的需要，得到相应的发展。

美国最早的投资基金是 1924 年 1 月创立的“马萨诸塞州投资信托基金”，当时基金资产只有 5 万美元。现在美国的投资基金种类已接近 3,000 种，资产总额已达 14,000 亿美元，这相当于整个美国的负债，基金帐户已超过六千万户，平均不到四个美国人中就有一人投资于基金，所以美国被称为“投资基金王国”。日本 1991 年 2 月投资基金总数已达 1,837 个，总资产为 482,620 亿日元。在德国，也有各类投资基金 2,000 多个，总资产达 2,330 亿马克。英国也有投资基金 1,400 多种，资产总额为 1,004 亿美元。

在香港，截止 1990 年 9 月底，加入香港单位信托基金会（Hong Kong Unit Trust Association）的单位信托基金有 843 个。台湾近几年来投资基金正在蓬勃、高速发展。此外，韩国、新加坡、泰国甚至象印度等经济、金融欠发达的国家和地区内，投资基金也都有相当规模的发展。特别值得一提

的是，随着世界经济一体化和证券市场国际化的发展，以发展中国家作为投资对象的“国家基金”发展得更快。1981年这类基金达到37种，涉及25个国家，融资额达65.8亿美元。这类基金对发展中国家吸引外资，用于国内经济建设，缓解经济增长加速时资金短缺问题有着重大意义和作用。

投资基金在很多国家已家喻户晓，妇孺皆知，但对我国的广大投资者来说，还知之不多。基金投资有着较高的收益率，以台湾的第一基金为例，自发行到1989年9月初的三年零九个月里，增值超过四倍。另外美国的各种基金年平均报酬率为10—15%，其中著名的富达公司梅杰仁基金(Magellan Fund)甚至有十年回收1,902.6%的惊人记录。以香港而言，怡富集团(Tarcline Fleming Trust)有一种菲律宾信托基金，1986年1月的增长达228.3%。所有这些，都是投资者把钱放在银行里生息所办不到的。

§1—1—3 随着我国证券市场的发育以及广大工薪阶层投资意识的觉醒，我国的投资基金已得到初步发展。1991年中国新技术创业投资公司与汇丰集团和渣打集团在香港联合发起成立中国置业基金，首期集资3,900万美元直接投资于珠江三角洲的乡镇高科技企业，随即在香港联合交易所挂牌交易，次年成功地完成扩股增资。中国农村发展信托投资公司于1991年募集淄博基金5,000万元人民币用于山东省淄博市的乡镇企业发展。1992年该基金得到中国人民银行总行的批准成为第一家国内基金。批准后基金集资规模达3亿元人民币，首期发行基金证券1亿元人民币。已在上海证券交易所上市。

1992年以基金名义推出的国内金融工具主要集中在沈

阳、大连、海南、武汉和深圳等地。其中沈阳于4、5月份发行的富民、通发、兴沈、公众和万利等五种基金受益凭证，分别于7、9和10月在沈阳证券交易中心挂牌交易，五种基金共集资2.2亿人民币。大连市于5、6月发行利民投资基金券、大信投资受益证券、农行投资信托受益凭证和共同投资基金等四种基金性证券，共集资人民币1.6亿元。这四种基金券于10月27日在大连证券交易中心开业之日上市。

1993年11月21日，中信公司同英国享宝(Hambros)商业银行共同组建的信瀚投资基金有限公司在澳大利亚证券交易所挂牌上市，首次招股规模为3,500万澳元，此举将引领澳大利亚资金进入正在崛起的中国证券市场，为澳投资者提供一条便捷的渠道。

§2 投资基金的起源和发展

投资基金的观念来自于近代欧洲。当时一些王宫贵族、达官富人为妥善保管其个人私有财产，专门聘请经营钱财有方的律师或会计师管理和运用他们的财产，扣除支付给经营者一定的酬劳之后，自己坐享投资收益。但这是早期投资基金观念的萌芽。那时这种投资工具是专为特权阶层和有钱人服务的，还不具备大众化、社会化的特性，而且投资对象较少，规模也不大。所以还称不上是真正意义上的“投资基金”。

真正意义上的投资基金起源于十九世纪的英国。当时的大英帝国，正值产业革命成功之际，工、商贸易发达，生产力先进，殖民地遍布全球，号称“日不落帝国”。英国靠发展工业和对外扩张掠夺积累了大量财富，国内游资充裕，苦无

出路，另外海外投资和国际贸易的高额利润的刺激，促使国内资金纷纷转向海外，大量资金涌入美洲新大陆和落后的亚洲地区；另一方面，美国等在推进工业化的进程中，急需大量资金，纷纷到英国这个海外投资中心发行证券，筹集资金。但由于英国的许多投资者本身缺乏海外投资知识，也无力自行经营管理，一些欺诈阴谋分子正好利用这股海外投资热潮，虚设行号，滥发股票、债券，一俟钱财到手，便像“泡沫”一样，一现即灭，骗财者也逃之夭夭。这种“骗财事件”不时发生，中小投资者不少吃了亏，上了当，追悔莫及。

投资者“吃一堑，长一智”，逐渐掌握了些门道，同时作为广大中、小投资者进入国际投资领域的桥梁——投资基金应运而生。这些投资基金由政府出面主办，委托具有专门知识的代理人代为投资，并为分散风险，让中、小投资者也能和大量投资者一样享受国际投资的丰厚报酬，这种集合众人资金委托专家经营的投资方式，很快就得到投资者的热烈回响。1868年所组建的英国“海外和殖民地政府信托”(Foreign and Colonial Government Trust)是大家公认设立最早的投资基金，它专以分散投资于国外殖民地的公司债券为主。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。当时的投资总计共达48万英镑，发行的受益凭证固定利率为6%，信托期限为24年，投资者实际上获得的年收益率在7%以上，高过当时政府债券利率。

当时英国的投资基金，并非公司组织，而是由投资者与代理投资机构之间，透过信托契约的合作形式，这是“契约型”(Contractual Type or Indirect Type)的投资基金。“公司型”(Corporate Type or Direct Type)的投资基金，是基于1879

年英国股份有限公司法的公布，投资基金不得不脱离原来的契约形态，而发展成为有限公司组织形式。这是投资信托史上的一次大变迁。公司型投资基金的经营方式和一般企业公司相同，本身发行股票和公司债券集资，或向银行借款。不同之处在于公司型投资基金没有厂房，也不从事一般工商企业的营运活动，其唯一经营的对象就是**有价证券和各类金融商品**。

投资基金的观念引进美国，是在19世纪末，直到1924年美国第一家投资基金“马萨诸塞州投资信托基金”才正式成立，但发展却很迅速。据当时记载，自1926年到1928年三年间，美国的公司型投资基金多达480家，至1929年投资基金资产总额高达70亿美元，为1926年的七倍。当时公众投资于基金的主要目的是为了防止通货膨胀、保值和增值，投资的主要对象是黄金等贵金属的现货、期货以及该类工业股票、债券，主要方式类似于定期大额储蓄，并采取封闭式，保底分红。

1929年首先在美爆发的经济大恐慌波及全球，各国股市暴跌。股价指数跌幅达86%，基金总资产也大幅下降50%左右，许多投资基金纷纷倒闭，投资者均受到惨重的损失。美国政府为了加强对经济、金融、股市的宏观管理，保护投资者利益，制定了1933年《证券法》，1934年《证券交易法》，随后产生了专门针对投资基金的法令，如1940年的《投资公司法》(Investment Company Act)，1941年的《投资顾问法》等。这些法详细规范了投资基金的组成以及管理的法律要件，包括有关财务公开，董事、监事的任命，经理公司的选择以及销售和宣传等方面的规定。这为投资者提供了完整的法律

保护，为二战后投资基金的快速发展，奠定了良好的法律基础。从此，美国的投资基金进入了高速发展的新阶段。

50年代美国的投资基金逐步从储蓄保值型变为增长型。至1965年，50%的投资基金是以股票投资为对象的基金，这大大促进了美国股市规模的扩大与繁荣。进入70年代以后，美国投资基金更以爆发性速度增长，投资总额从1974年的640亿美元剧增到1980年的1,348亿美元，这中间包括连续几年超过70%的增长率。与此同时，基金的机构和种类也发生了显著变化。大部分投资基金已由“封闭型”(Closed-end Type)转向“开放型”(open-end Type)。随着货币市场的发展，出现了一种短期基金——货币市场基金(Money Market Funds, MMF)，使基金从以长期投资为主转向长、短期并重。货币市场基金的出现成为全美金融革命的导火线，投资基金由长期转向短期，向多方位、多功能发展；投资基金跨入银行业务，打破了银行与证券业的分工壁垒。目前货币市场基金在美极为盛行，并已逐渐扩展到了世界各国。

日本证券市场委员会参考美国1940年的《投资公司法》，在1948年7月公布了证券投资公司法案。后来又在1951年6月公布实施了证券信托法案，该法奠定了现行日本投资信托的法律基础，规定采用契约型投资信托制度(投资基金中的一种)，并称为“证券投资信托”。它包括两种经营形式，一种是“封闭型”，即基金运行有一定期限，到期必须解约还本，这是基于“储蓄保值”的经营观念而产生的；另一种是“开放型”，基金的运行没有一定期限的限制，这把“储蓄保值”的经营观念改为了“长期运用”的投资观念。最初开放型的投资信托，仅大和一家，到1957年山一、日兴也开始举办，

次年又增加了山崎一家，以后在日本广为流行。

五十年代，日本的投资信托步入了黄金发展时期。这一方面是因为投资信托这种形式顺应了证券投资大众化的潮流；另一方面也得益于当时客观经济环境，战后财阀银团解体，新的金融机构力量薄弱，无法满足各企业对资金的紧迫需要，必须另想办法，开拓新的资金供应来源。再加上当时朝鲜战争爆发，美国对日本订货增加，刺激了日本经济的发展。所以投资信托一开始就接到投资者汹涌如潮的申请要求，资产额出乎意料的超幅成长。

1963年日本投资基金资本总额达12,390亿日元。但1964年日本实施紧缩货币的政策，经济急剧衰退，股价跌至谷底，各种证券持有者也不能幸免于难。这时甚至有些投资信托的资产额竟低于投资额，造成了投资者的严重损失。面对如此困境，大藏省1967年10月修正了证券投资信托法，将委托公司对投资者忠实义务纳入规定，政府和有关金融证券界，先后成立“日本共同证券公司”、“日本证券保有组合”，动用巨额资金，大量收购股票，以维持东证道琼平均数1,200点的基准。以上种种措施，表面上虽为稳定股市，实际骨子里也还是为了挽救中小投资者，保护投资者的利益。

日本投资信托自1951年初创，40多年历经数变，截至目前整个基金市场已大幅成长，1991年2月基金数目已达1,837个，总资产482,620亿日元，与10年前相比，成长率高达567.58%，投资人高达2,946万人，其中以债券基金的投资者占绝大部分。现有基金种类大致可分为五种：股票单位型、股票开放型、债券基金、中期国债基金、自由型。投资信托公司为16个，其中以野村、大兴、大和、山一居领先