

119

杨朝军◎著

搏击基金



A0967621

上海三联书店

图书在版编目(CIP)数据

搏击基金/杨朝军著.
—上海:上海三联书店,2002.5
ISBN 7-5426-1673-0

I. 搏… II. 杨… III. 基金-投资-基本知识
IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 023448 号

搏击基金

著 者/杨朝军

策 划/朱慧君

特约编辑/范坚刚

责任编辑/朱慧君

装帧设计/宫 超

责任校对/陶立新

出版发行/上海三联书店

(200235)中国上海市钦州南路 81 号

<http://www.sarlian.com>

E-mail: sarlian@online.sh.cn

印 刷/上海师范大学印刷厂

版 次/2002 年 6 月第 1 版

印 次/2002 年 6 月第 1 次印刷

开 本/850 × 1168 1/32

字 数/190 千字

印 张/9.75

印 数/1-5 100

ISBN 7-5426-1673-0

F·353 定价:19.00 元

序 言

在我国证券投资基金业方兴未艾之时,能够通过此书与广大投资者分享对证券投资基金的一些认识和感受,我们感到十分荣幸。

基于对国内外资本市场十几年的深入研究以及多年的投资经历,我们深深体会到证券投资基金作为一种在国外已经日趋普及化的金融投资产品,拥有明显区别于股票、债券等有偿证券品种的特色。坚持价值投资理念,注重长期投资回报,及时调整投资风险,清醒地认识基金经理(或基金管理公司)的投资风格等,均是投资于基金时需要时刻格外关注的因素。本书各章便从不同角度针对上述问题进行了阐述和分析。

第二、三、四章为本书主体部分,涵盖对基金的基本面分析、对基金经理(或基金管理公司)投资风格的识别和若干可供投资者在实际操作中尝试选择的法则、技巧。为增强感性认识,第五章对国内基金产品进行了归类扫描,并选用 2001 年变动最明显的第一、第三季度组合公告进行整理归纳和比较,一定程度上更清晰地体现了基金在大势发生逆转时投资策略的转变和风格差异。最后

一部分更大程度上是针对专业投资人士或机构投资者的,全面、详尽地对现今国内外基金业绩评估的指标体系作一介绍,这也可成为广大中小投资者了解机构操作的一个窗口。

真诚希望此书对您认识证券投资基金、进行理性投资有所裨益。

本书的编纂工作得到上海交通大学张静同学、蔡明超教授及华安基金管理有限公司杨文斌总监的大力协助,特此致谢。

编者

2002年3月

目 录

第一章 证券投资基金综述——“基金”到底为何物	1
第二章 基本分析——基金的“硬件”素质	16
第一节 量化基金硬件——买卖费率、税收及收益	17
一、基础——基金计价、报价方法	17
二、关键——基金的费用	25
三、常识——有关基金的税收细节	36
四、回报——基金的收益及收益分配	39
第二节 溢折率——解读基金重要文件	50
一、美国共同基金信息披露要求一览	51
二、解读我国基金重要文件	54
第三章 投资策略——基金的“软件”素质	78
第一节 应当遵循的投资理念——基金的灵魂	78
一、“价值投资”仍可做出大文章	79
二、组合投资避免孤注一掷	88
三、一些看法	96

第二节 基金的投资风格类型——没有永远的流行色	97
一、“挑选基金就是挑选基金经理人”	97
二、多样的基金投资风格	99
第三节 基金管理公司面临的风险——基金面临种种考验	109
一、外部冲击是主导	109
二、内部风险亦关键	116
第四章 基金投资的法则及技巧——几条可能的投资“捷径”	126
第一节 基金投资的一般策略	126
第二节 若干基金投资法则	141
一、72 和我的关系	141
二、年龄段影响投资风格	142
三、投资于自己了解的领域	142
四、对基金规模的考虑	143
五、不要(过多地)选择市场的时机	148
六、永远不要只追逐业绩	150
七、追踪市场型投资者的选择——指数化证券投资基金	151
八、量化投资——几种供投资者选择的投资方法	155
九、请留意一些市场信号	160
第三节 好马还需伯乐相——甄别基金风格	161
第四节 杰出基金投资案例透视	169
第五章 速写中国基金业全景——投资前的“热身”	187
第一节 鸟瞰基金管理公司	187
2 搏击基金	

第二节	领略不同“个性”的封闭式基金	203
第三节	评述我国基金的“风格”	246
第四节	走近开放式基金	249
第六章	基金业绩评价——“慧眼”识真才	256
第一节	评估基金的得与失	257
一、	收益率计算	258
二、	风险测算	261
第二节	基金评估的“得力助手”	262
一、	直接比较法	262
二、	单系数指标比较法	263
三、	资产组合管理中择时能力的评价	267
第三节	逆向思维——总体评价的分解	268
第四节	不同投资方式下的基金评估指标选择	277
第五节	资产组合管理能力的持续性分析	279
第六节	美国“晨星”公司的基金评估技术	283
一、	风险调整级别	284
二、	业绩的过去总体表现	287
三、	MPT 统计指标	287
四、	几点注意事项	288
第七节	板块切换与个股选择对基金业绩的贡献分析	289
第八节	基金报酬设计与基金业绩	294
一、	基金资产管理报酬设计的一般方法	295
二、	报酬设计对基金行为的影响	297
三、	这种影响的理论解释	300
四、	基金报酬设计的方向	302

第一章

证券投资基金综述 ——“基金”到底为何物

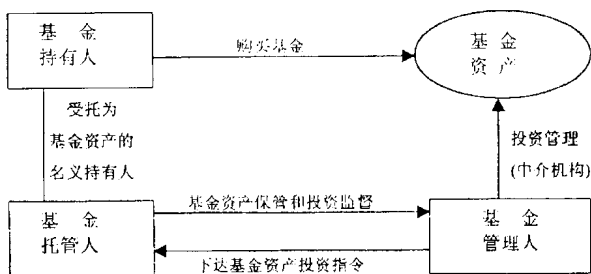
伴随着 2001 年基金业的热点新闻、重大事件迭起,基金投资热潮在我国悄然兴起,“基金”已经成为频频见诸报刊的字眼。那么,为什么还要多此一举地进行“常识”介绍呢?在此,希望借此能够消除我们头脑中对这种新兴金融投资工具可能存在的某些误解,从而更准确、详细地把握它。知己知彼,才不至于对待投资就像“雾里看花”。您如果足够专业、对各种类型基金了如指掌,当然可以略过这一小节,但或许看着看着会发现些不一样的东西。

证券投资基金是通过发行基金证券,集中投资者的资金,交由专家管理,从事股票、债券等金融产品投资,投资者按投资比例分享收益并承担风险的一种制度,其本质就是“受人之托,代人理财”。视各国的具体情况不同,证券投资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,也可以是金融期货、黄金、期权交易、不动产等。证券投资基金将分散的规模较小的资金集中起来由专家进行投资,集腋成裘,具有交易成本低、组合投资使得风险分散和最终收益共享等优

势。透过这一概念,我们可以发现投资基金的独特魅力:证券投资基金是介于投资者和证券之间的媒介。它把投资者的资金转换成基金证券,通过专门机构在金融市场上再投资,从而使资产增值。证券投资基金的管理者运用专业知识经营管理投资者所投入的资金,保证投资者的资金安全和收益最大化。

投资基金是一个复杂的系统,要对基金做出优劣判断或投资选择,首先就要对一个完整的基金运作过程所涉及的各方当事人有一个初步、明确的定位和理解。不论是公司型基金,还是契约型基金,不论是开放式基金,还是封闭式基金,他们的组织机构基本上都涉及四方面当事人:基金受益人——投资者;基金经理人——基金管理公司;基金信托人——基金托管公司;基金中介服务机构——基金销售机构、办理注册登记的机构和注册会计师、律师等。各方关系简列如下图所示:

图 1:投资基金当事人关系图



基金经理人——基金管理公司。基金经理人(基金管理公司)是适应投资基金的操作而产生的基金经营机构。根据组建基金的信托契约,基金管理公司是基金的委托公司,对基金的信托资产有直接的信托责任。其主要职责是:负责基金成立的报批、筹建、实施等一切业务事宜;设计基金品种,与信托人签订“信托契约”;自行或委托代理人受理基金受益凭证的发行、转让和赎回事

宜,并定期公布信托的净资产和交易价格;定期编制并向投资者公布有关基金的财务报告等等。

作为基金管理公司,必须具备一定的条件,只有经各国政府指定的主管部门审核合格并取得营业执照者,才有资格作为基金经理人受理基金业务。若干条件主要涉及公司治理结构、资本金规模、业务状况、营业业绩、硬件设施等方面。

就我国而言,基金的发起人往往就是基金的管理人,而且同一家基金管理公司旗下通常会汇集着若干种投资基金。

我国基金管理公司通常内部拥有大量研究人员。例如,华安基金管理有限公司有员工九十多人,其中60%拥有硕士或博士学位,且有多名留学归国的专业人士加盟。但国外有些基金管理公司并非独立完成投资的研判过程的,这就涉及中介机构的参与了。如,2001年3月英国金融界酝酿出被当地业界称为“核聚变以来的最大事件”——禁止基金经理人与券商间“软回扣”。伦敦金融城里约定俗成的一项传统是,基金经理人可以从交给证券公司的调研费用中领取一笔回扣,而这一做法被认为是“缺乏透明度的”,养老基金因此将无法控制证券公司对调研和股票交易的报价。其实这是在倡导基金内部应该做更多的事先调研,经理人也应更为关注他们的交易成本。

基金信托人——基金托管公司。投资基金反映的是一种金融信托关系。信托人是受益人权益的代表,是基金资产的名义持有人或管理人。根据海外的证券投资信托法规,为了保障广大投资者的利益,防止信托财产被挪为私用,任何单位信托基金都必须委任基金保管公司,基金的组成与运作要实行经营与保管分开的原则。根据这一原则,基金管理公司只负责基金的日常管理和操作,对投资者提供基金买卖和咨询服务,下达投资决策指令。基金保管公司另为基金资产设立独立的专户,投资人的出资存放在托管公司的独立账户内,由基金保管公司依据基金经理公司的指示保

管和处分基金的资产。基金管理公司或基金保管公司因经营不善而倒闭,其债权人都不能动用基金财产。日本及德国的证券投资信托法规定:基金托管公司是基金信托契约的受托人,基金信托财产应转移到基金托管公司名下,托管公司根据管理公司的指示保管信托财产,审查信托资产的投资组合事务,并对管理公司的投资计划的实施进行监督。但是,由于信托人的主观原因未能接受基金经理的正确指令致使基金财产遭受损失时,一切后果均由信托人负责。

信托人在基金整个运作中负担许多具体的工作,如:为认购者签发基金单位持有证书,同时代为新的单位持有人或股东登记注册;会同基金管理公司处理单位持有人赎回基金的申请,并为其撤销注册;配合基金经理公司进行基金的分红派息;审查基金管理公司发表的基金年报是否符合信托契约和公开说明书中的有关规定等等。

国外证券管理部门对信托人的资格有明确的要求:规定信托人必须由独立于基金管理公司之外而且具有一定资产和信用的金融机构、投资机构或保险公司担任。有的国家或地区同时还规定,信托人与经理人之间的相应持股比例不得超过对方总股本的10%以上,其中任何一方不得担任对方的董事或经理。这种相互制衡的运行机制,极大地保证了基金信托财产的安全和基金运用的高效。

目前,我国四家国有商业银行包揽了所有投资基金的托管业务。在完成基金资产保管的同时,一定程度上为基金管理公司提供了杠杆投资的可能性。我国当前仅允许基金进行国债回购短期融资,还不能进行证券抵押融资,但商业银行放宽对开放式基金的股票质押贷款和临时流动资金贷款上的限制,则不仅是增加基金盈利能力的重要手段,而且是确保其应付赎回压力的必要工具,对处于初级发展阶段的开放式基金具有十分重要的意义。

4 搏击基金

基金受益人——投资者。根据惯例,基金单位持有人在基金内的权益均交由基金信托人为代表,以后者的名义保管或控制所有基金财产。不过,虽然投资者的资金由信托人代管,由经理人代为投资,但一切风险概由投资者自行承担。投资者一定要对自己拥有的权利了然于胸。基金投资者的权利是通过在单位持有人大会上的表决权来行使的。基金单位持有人大会是基金的最高权力机构,一般每年举行一次。持有人会议可由经理人主持召开,或应持有至少三分之一以上已发行基金单位的受益人的要求而召开。凡举行持有人大会,须提前两周向受益人发出通知。召集人在每次召开受益人大会前应根据当时受益人持有受益单位情况确定并公告参加受益人大会的受益人资格;出席持有人大会的受益人根据其持有基金单位的数量来行使表决权;受益人可授权他人代表其出席持有人大会,但需出具受益人签署或盖章之书面委托书;持有人大会应以实际出席持有人大会的受益人所持有总票数的三分之二或以上的赞成票才能通过有关的决议,否则无效;除非基金协议另有规定,持有人大会的决议对所有受益人有效,不论其或其授权代表是否出席持有人大会;持有人大会有权对下列各项事宜进行讨论或作出决议:基金投资计划、收益分配、基金章程的修改以及是否延长或缩短基金经营期限;撤换经理人和保管人或终止本基金,以上行为均同时需主管机关批准。

基金代理人——承销公司。在美国,大多数基金在发行基金单位时,都以代销或包销的方式批发给当地的经纪商行和交易商,投资者可亲自到这些商行的发售网点申请购买。基金上市或进行基金的赎回时,则委托证券公司办理买卖和交割手续。在日本,基金的承销公司则为指定的证券公司,主要由野村、日兴、山一、大和四家证券公司受理。上述指定的证券公司在接受基金承销业务后,通常与其他证券商或从事证券买卖的外销员签约,由这些证券商代为销售。基金收益的分配、基金本金的解付亦由上述的证券

商办理。在新加坡、中国台湾等地,基金受益凭证的募集与销售一般由经纪公司或其附属机构及其指定的承销机构办理。在我国大陆,投资基金在获准上市交易后,将会委托证券登记公司和指定的证券部负责办理基金开户、买卖、交割、收益分配等工作,其程序和手续与买卖股票基本一致。

基金当事人各方的权利、义务约定及更换条件和程序一般会在证券投资基金《基金契约》书的第一部分“基金契约当事人”中详细地作出规定。作为投资者,有必要对此给予必要的关注,以便日后对某些当事人发生的变动及其影响作出敏锐的判断。

证券投资基金是介于债券与股票之间的一种投资工具,它既能获得较高的收益,也能分散风险,使资产得到相对的保证。正如前文所分析的,投资于证券投资基金具有专家理财、信息集中、积少成多、组合投资、分散风险的优点。并且,与股票相比,证券投资基金费用低廉,如:封闭式基金买卖手续费用仅为成交金额的3%,远低于股票买卖的5.5%。

尽管股票投资效益高,又能对抗通货膨胀,但难度高和所花费的精力大。因此,只有那些资金较多、有时间做研究分析,并能取得真实、实时信息的人有较大的胜算。对于大多数的中小型投资人而言,经由共同基金委托专家操作则是比较理想的间接投资股票的方式。主要原因是:一、基金是众人集资、均担损益的一种投资方式,专业的基金经理拥有更多的信息来源和较强的分析研判能力,而且大规模资产可以更广泛地分享整个股市以及经济成长的好处。二、基金是理想的长期投资工具,因为在短期内精确地判断市场是一件非常困难的事情,所以用长远的眼光来看待投资比短期判断市场更为有效。据美国1926年—1992年的一份股市统计资料显示,周期为五年的投资,赔钱和赚钱的概率为11%和89%,而如果将投资周期拉长为十五年,则完全没有赔钱的风险。这是由于股票市场的短期波动性很大,但如果投资的时间够长,这

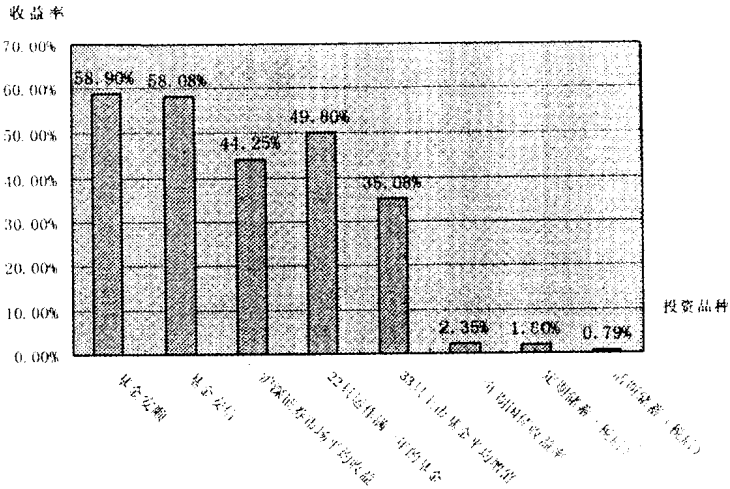
些短期波动的循环就会呈现出一种整体向上成长的趋势。三、对于开放式基金(也称共同基金),由于投资金额可大可小,投资时间可长可短,因此能够满足不同投资人的理财需求。一般投资人完全可以根据自己预定的理财目标,比如是为了结婚买房,还是为了子女教育,抑或是为了退休养老等等,再根据自己的投资时间和承担风险能力,选择适合自己的不同风格的基金,达到一种“定制投资产品”的效果。此外,买卖证券投资基金也很便利,一旦购买了基金,成为基金持有人,只要注意阅读所购买证券投资基金公布的中报、年报,了解基金资产净值的变化情况和收益分配等几类关键文件(详见第二章第三节)即可,不必像投资于股票一样经常跑营业部,可以节省大量时间和精力。

另一个投资于基金的重要原因便是:对于资金量较小的投资者,应尽量降低投资时个人负担的交易成本,否则即便突出的资本增值业绩也会被频繁短线炒作导致的成本损耗掉。由于基金的委托代理成本较低,小额投资者完全可以抛弃旧有的习惯进入基金投资者的队伍。以美国为例,共同基金的投资成本在过去20年来已有明显下降趋势,就股票基金而言,其投资成本已由1980年的2.25%,下降到目前的1.49%,债券型基金由1.54%下降到1.16%,货币型基金则由0.54%下降到0.46%。但我国《开放式证券投资基金试点办法》规定投资成本的上限为8%,显然此比例对于投资者而言显得过高,因此基金管理公司在设计开放式基金品种方案时,应结合开放式基金处于起步阶段的实际情况确定合适的比例。对于费用问题下文将会结合华安创新基金的具体规定加以详细说明。

那么,到底什么样的人适合投资于基金呢?比较典型的有以下几种:(1)散户。散户做股票容易追高杀低,受市场情绪影响大;没有充足时间频繁操作,尤其对于上班族,每日行情时段恰恰是自己正处理本职工作,可能常常由于错过一波行情而烦恼;资金

非常有限,不如交给基金进行规模运作。(2)退休老人。退休老人的体力、精神大不如前,尤其对于无固定薪资收入、面临养老问题的老人来说,股票投资风险太大。这也正是为什么欧美许多退休老人大多把钱交给共同基金,这与国内许多银发老人每天到股市报到形成了鲜明对比。当然,若有足够闲余资金而将买卖股票作为消遣的人们是不在此列的。(3)为子女筹措教育经费者。有些基金专门投资收益率虽不高但很稳定的绩优股或公债券,其中长期获益仍比银行定存好很多。因此,在教育产业化趋势日渐明朗的今天,父母可以将部分资金投资于这种风格的基金,为子女提早积累教育经费。(4)为自己预筹养老金者。天有不测风云,人有旦夕祸福,安全性高的退休基金组合非常适用于为自己老年着想提前进行积累的个人投资者。

投资渠道或方式的转变绝不是一本书或是一段宣传文字就可以达到效果的。在我国,个人投资者自己直接管理投资的倾向非常明显,“宁信己,不信人”的理财传统非常悠久,人们大多愿意自己管理投资。主要原因可能在于一种“踏实”的感觉和从交易买卖中获取的刺激和乐趣。但对于大多数投资人来说,如前文提到,委托机构进行投资管理,就可以把自己从繁重、紧张的投资行为中解脱出来,更好地从事本职工作;同时,除非个人的市场“直觉”足够敏锐、专业知识和相关信息足够丰富,一般情况下专业的基金管理公司人员在证券投资实践经验、信息资料、软硬件分析手段等方面都是颇具优势和实力的,一般个人投资者很难达到基金经理对市场认识与研究的深度。就近几年个人投资者业绩来看,人们往往在质疑“只涨大盘、不涨个股”、“一赚二平七亏”的现象。从封闭式基金近两年的运作来看,基金所取得的收益还是相当可观的。下图是2000年各种投资品种的收益率比较。



(据华安基金管理公司资料整理)

广大投资者对投资于基金最大的疑虑可能在于：“我是不是失去了对我的资产的控制？如何跟踪我的投资？”

首先，正如前文所示，基金具有一种特殊的“保管和管理分开”的组织架构，即：委托管理、保管资产、相互监督的三元制衡关系；基金资产在托管银行拥有专门的账户，即使基金管理公司或托管银行倒闭，债权人也不可能处理基金的资产；除此以外，基金管理公司的操作是透明的，受到证券监管部门严格的监管，发生信用风险的可能性较低。所以，基金管理公司能充分保障投资者资金的安全性。

同时，投资者通过购买基金单位进行投资，基金管理公司通常会为客户提供自己对市场的看法及其在一段时期内的基本运作，因此，投资者可以结合自己的投资目标和市场情况来买进基金。对于开放式基金，允许投资者在交易日赎回基金单位。并且开放