



金融证券实务系列 之三

中国人民大学金融与证券研究所 吴晓求 主编

INVESTING AND MANAGING OPEN-ENDED MUTUAL FUND

许荣 桂荷发 等 / 编著

开放式基金 投资与管理实务

- 中国证券市场投资新主力
- 普通投资者的理财工具
- 投资致富 风险与防范
- 基金设立 运营与管理
- 基金运营案例详解

中国时代经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

开放式基金投资与管理实务/许荣 桂荷发编著, —北京: 中国时代经济出版社, 2002.1

ISBN 7-80169-195-4

I. 开… II. ①许…②桂… III. ①基金, 开放式-投资②基金, 开放式-经济管理 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 092507 号

开放式基金投资与管理实务

编著者: 许荣 桂荷发

出 版 者	中国时代经济出版社 (原中国审计出版社)
地 址	北京东城区东四十条 24 号 青蓝大厦 11 层东办公区
邮政编码	100007
电 话	(010)88361317 64066019
传 真	(010)64066026
发行经销	各地新华书店经销
印 刷	北京昌平百善印刷厂
开 本	787×960 1/16
版 次	2002 年 1 月第 1 版
印 次	2002 年 1 月第 1 次印刷
印 张	18
字 数	230 千字
印 数	1~6000 册
定 价	27.00 元
书 号	ISBN 7-80169-4/F·066

版权所有 侵权必究

总 序

吴晓求

(一)

在人类社会进入 21 世纪的今天,世界经济正在发生一些显著的、甚至是根本性的变化。这种显著变化的重要特征之一就是经济增长的方式和推动经济增长的基础要素正在发生根本性变化。传统经济增长理论认为,经济增长的要素有劳动力、土地和资本(资金),之后又加上了一些生产要素,如管理、信息等。有越来越多的迹象表明,在 21 世纪经济运行中,这些要素虽然仍将发挥着非常重要的作用,但有两个要素在经济增长过程中所起的作用将比以往任何时候都更加突出,这就是现代科学技术和现代金融。

21 世纪经济增长的原动力无疑来自于科学技术的进步。虽然说在 20 世纪科学技术的进步也是推动经济增长的重要因素,但似乎不像 21 世纪这样具有原动性,因为,20 世纪以及之前的经济增长方式都带有较明显的外延扩张特征。在我的理解中,所谓的 21 世纪的经济是以知识为本的经济,就是从这个意义上讲的。

现代科学技术成果的大规模产业化过程,比以往任何时候都

需要大规模金融资本的支撑。所以,在我看来,如果只有发达的科学技术,我们可以说这个国家是一个科技强国,但要从技术强国变成经济强国,使科学技术成为推动经济增长的现实要素,那还必须具备另一个新的要素:这就是现代金融体系。虽然从 18 世纪到 20 世纪,金融对推动经济增长起了重要作用,为整个经济运行和经济增长提供血液、提供润滑,从而提高了经济运行的效率,推动着经济不断向前发展。但是,金融由于在 21 世纪完成或正在完成从传统形态向现代形态的转型,其对经济增长的推动作用将更加重要,以至于成为现代经济的心脏。基于这种理解,我相信,现代科学技术和现代金融是 21 世纪经济向前发展的不可或缺的两个轮子。没有一个功能强大的现代金融体系,科学技术的经济增长效应会被严重缩水,其对产业的催化作用难以以乘数效应呈现出来。现代金融体系可以加大现代科学技术在产业中的扩散能力。当然,如果仅有发达的现代金融体系而没有一个雄厚科学技术能力的支持,这种经济迟早会进入泡沫经济的状态。

(二)

与刚刚过去的 20 世纪相比较,21 世纪经济的轴心或核心将会发生显著的变化。20 世纪经济的核心是以钢铁工业、汽车制造业等为代表的现代工业。它们制造了整个 20 世纪的工业文明。在 21 世纪,这些在 20 世纪被称为现代工业的产业会慢慢演变成传统产业,经济的轴心也会相应地发生转移。有越来越多的迹象表明,现代产业越来越轻型化、越来越技术化,经济运行的轴心正在转向现代金融业。对此,可能有许多人不理解,认为这实际上意味着经济泡沫的增加,因为人们一般性认为,金融是财富虚拟化的一种形态,是经济虚拟化的表现,是一种符号。也许还有人会认为,如果金融成为经济运行的轴心,那么经济将会渐渐地进入一

种虚拟化的、看不见的状态。我认为，这正是 21 世纪经济最显著的特征。信息产业就是一种不那么物质化的产业，但又对经济运行效率的提高起了关键性的作用，而且将改变 21 世纪经济运行的方式，改变人类的生活方式和生存方式。

把现代金融看成是 21 世纪经济运行的轴心，还基于以下两点判断：

第一，随着经济的发展，人类的财富越来越虚拟化，或者说越来越金融化。金融资产在社会总资产中的比重逐步提高。这种变动趋势意味着财富的物质形态越来越淡化。在 20 世纪前半叶，人们的财富是物质化的，表现为房屋、土地以及其他物质财富。现在，金融资产特别是证券化的金融资产越来越受到投资者的欢迎，成为大多数投资者的首选品种。人们的财富越来越虚拟化、符号化、金融化了。所以，金融越来越成为经济运行的轴心。

第二，由于金融资产特别是证券化资产正在成为资产的主流形态，同时也由于网络技术和信息产业的发展，在世界不同经济体之间开放度不断加深的背景下，市场开始趋于一体化。这种市场一体化趋势正在由有形商品贸易市场一体化转向金融市场的一体化。金融市场的一体化趋势，大大提高了金融资产的流动性和金融对整体经济的影响力。

由于资产结构的变化和资产流动性的提升，由于现代金融在现代经济活动所起的轴心作用，可以预见，21 世纪全球经济运行的速度和效率在不断提高，但同时，风险也在加大。在这种背景下，如果 21 世纪会发生经济危机的话，那么，经济危机发生的逻辑顺序肯定与 20 世纪有根本性的不同。20 世纪 30 年代的全球经济危机，是从产业危机开始，然后传导给金融体系，从而，导致全面的金融危机和股票市场的崩溃。而在现代金融成为经济运行的轴心时，经济危机首先肯定是从金融领域开始，然后传到实体经济体系。实际上，20 世纪 90 年代末爆发的亚洲金融危机以及对相关

经济体的影响,似乎已经显示出这种趋势。正是从这个意义上说,在 21 世纪,防止金融危机的出现是世界各国都面临的一个最重要的问题。

(三)

与金融从传统金融到现代金融的转型以及金融在经济运行作用的不断提升相对应,金融理论也得到了快速发展,并对现代经济理论的发展起了不可替代的推动作用。我认为,现代经济理论的每一步的重要发展,在相当大的程度上都与金融理论的发展密切相关。如果由我来对经济理论的发展脉络做一个简要的概括的话,那么,似乎可以认为,价格理论是经济理论发展的一个重要线索。价格理论的发展经过了三个阶段:即商品价格理论、资金价格理论即利率理论和资本市场资产定价理论等三个不同发展阶段。

十八、十九世纪,是商品价格理论的发展时期。对于商品价格的忽高忽低现象,在那时,有人认为是由商品效用决定的,有人认为是由商品的供求关系决定的。马克思对商品价格的决定做了科学的阐释,提出了劳动价值学说,从而,极大地推动了经济学的发展。

20 世纪初到 20 世纪 60 年代,对利率的研究,开始成为经济学关注的重点,经济理论研究开始从对商品价格的研究转向对资金价格的研究。价格理论研究重点的转移,一方面是因为经济运行的特征和经济增长的方式发生了重大变化,经济的货币化程度在不断提高所引起的;另一方面,这种理论研究也极大地丰富了经济理论的内涵,从某种意义上,实现了经济理论从古典到现代的转型。

20 世纪 60 年代之后,人们虽然还在关注利率,研究利率的决定以及利率变化所带来的经济效应,但研究的重心又从货币市场的资金价格(利率)转向资本市场资产定价理论,之后扩展到衍生金融商品定价问题。人们开始研究股票、债券以及各类收益证券的价格决定。20 世纪 80 年代特别是 90 年代以来,由于全球金融市场的快速发展,市场的不确定性以及套利机会的存在,衍生金融商品不断推出,人们开始研究这些衍生金融商品的价格决定。以资产定价理论为内核的现代金融理论极大地丰富了经济理论的内涵,拓展了经济理论研究的空间和深度。20 世纪 90 年代,至少有三届诺贝尔经济学奖的得主是研究现代金融问题的经济学家。这说明,在现代金融成为现代经济心脏的时候,金融问题已经成为现代经济学研究的核心问题,现代金融理论构成了现代经济理论体系最核心的部分。

最近几十年来,在经济理论中,金融理论是发展最快的。我认为,研究经济问题,如果对现代金融理论没有比较深入的把握,那么,将很难理解经济学的精髓。从某种意义上说,掌握现代金融理论,是进入现代经济科学殿堂的金钥匙。

我始终认为,现代经济理论中的皇冠无疑是现代金融理论。皇冠上有很多明珠,但资本市场理论又是皇冠上那颗最大、最亮丽、最光辉灿烂的明珠。因为,唯有资本市场发展才能从根本上推动着金融体系的变革,唯有资本市场理论的发展才能使金融理论从古典走向现代。

(四)

在 20 世纪末、21 世纪初,中国金融正在发生重大变化,这种变化的基本特征就是金融的市场化趋势在加快,以及在这种趋势下的资本市场的快速发展。金融的市场化趋势和资本市场的快速

发展，将从根本上改变中国传统的金融结构，将大大提高中国金融的竞争力、效率和抗风险能力，将为我们构建一个强大的现代金融体系奠定基础。在这种背景下，系统研究金融结构转型过程中和资本市场发展中出现的一系列重大问题，具有重要的现实意义和理论价值。

中国人民大学金融与证券研究所 (Finance and Securities Institute, Renmin University of China, 简称 FSI) 是一所产学研结合、市场化程度较高的、专门研究资本市场并具有相当实力的专业研究机构。目前推出的这套“中国人民大学金融与证券研究文库”(简称 FSI 文库), 包括“现代金融论著系列”和“金融证券实务系列”两个相对独立的系列。这两个系列的论著主要选自 FSI 专家学者们的研究成果和 FSI 培养的博士生的博士学位论文。每个系列每年预计出 2-3 部论著。“现代金融论著系列”侧重于现代金融的基础理论和政策研究, “金融证券实务系列”侧重于市场实务和新规则、新工具的介绍。这套文库两个系列丛书的出版, 如能对中国金融业特别是资本市场的发展起到一点推动作用, 当是一种最高的荣誉了。

在总序结束时, 我们应当感谢中国时代经济出版社的大力支持和帮助。

2001 年 12 月 5 日

修改于中国人民大学金融与证券研究所 (FSI)

前 言

开放式基金是我国证券市场一个新的投资品种，是改变中国证券市场投资结构的重要措施，是机构投资者的重要形式，对促进中国证券市场的健康发展具有重要意义。

种类繁多的开放式基金，如按照投资组合内容划分的货币市场基金、股票基金、债券基金、混合基金等，按照投资目标划分的平衡型基金、增长型基金、增长平衡型基金等，将大大丰富我国投资者的资产选择品种，满足广大投资者的多样化需求。

开放式基金综合了银行活期存款的流动性便利、证券组合投资的较高收益以及良好的资产安全保障。它的资金来源于广大居民储蓄，它的资金运用建立在资本市场的平台上。开放式基金的迅速发展必将一方面促进资本市场的发展，提高资本市场在整个金融体系中的地位；另一方面，它定将挑战商业银行在金融体系中的霸主地位，成为商业银行强有力的竞争对手，促进金融机构发展的多样化和金融资产结构的多元化，推动当前我国以商业银行为主导的金融体系向以资本市场为核心的金融体系演进。

开放式基金独有的特征，使其与封闭式基金存在根本的差异，它对基金管理业的影响是深远的，它对当前我国基金管理业的弊端和缺陷提出了挑战。开放式基金将重塑我国基金管理业，推动基金管理制度的变革。开放式基金的发展还将进一步推动资本市场规模的扩大和产品的多

元化，使之更富吸引力，具有更强大的吸取储蓄转化投资的功能。同时，它将推动我国资本市场的交易制度变革，促使融资融券制度和期货交易制度的早日诞生。放眼中国资本市场的未来，开放式基金将成为我国资本市场发展的强劲的内在动力。

开放式基金已经现实地进入了普通投资者的视野，并且将对我国金融体系的演进、资本市场功能的提升以及基金管理业的变革产生深远的影响，我们编写了这本书，以期为投资者提供基本的投资指南，为业界和学界提出我们对开放式基金的一些粗浅的看法。本书的编写分工如下：桂荷发撰写导论；许荣撰写第一章、第二章、第三章和第四章；吴珊撰写第五章；武绘撰写第六章；刘勇撰写第七章；荆斌整理了全部附录；潘兴来提供了部分素材。许荣、桂荷发负责组织和修改工作。

在本书的写作过程中，始终得到吴晓求教授的悉心指导和帮助，在此谨表谢意。当然，书中的所有错误和疏漏由编写者承担。

FSI 开放式基金课题组

2001 年 12 月 5 日

目 录

前言

导论	(1)
一、开放式基金将成为推动我国金融深化的重要力量	(3)
二、开放式基金有利于进一步提升我国资本市场的功能	(9)
三、开放式基金将推动我国基金管理业的变革	(12)
第一章 投资准备篇——教你认识开放式基金	(17)
第一节 开放式基金简介	(19)
第二节 做一个理性的开放式基金投资者	(23)
第三节 投资开放式基金的决策依据	(35)
第二章 预测开放式基金的投资价值——分析基金	(45)
第一节 开放式基金的基本分析	(47)
第二节 开放式基金的财务分析	(51)
第三章 投资开放式基金——基金致富	(71)

第一节	自我分析与选择基金	(73)
第二节	开放式基金投资实战	(82)
第三节	开放式基金投资技巧	(88)
第四章	开放式基金投资的风险管理和控制	(111)
第一节	开放式基金投资风险分析	(113)
第二节	开放式基金投资的风险管理	(124)
第五章	开放式基金的设计与运营	(131)
第一节	开放式基金的发起设立	(133)
第二节	开放式基金的登记模式	(143)
第三节	开放式基金的信息披露	(151)
第四节	开放式基金的费率结构	(155)
第六章	开放式基金的战略与管理	(161)
第一节	开放式基金的市场营销	(163)
第二节	开放式基金的融资研究	(168)
第三节	开放式基金的资产管理	(176)
第四节	开放式基金的客户服务	(180)
第七章	开放式基金的风险与管理	(185)
第一节	开放式基金的风险	(187)
第二节	我国开放式基金面临的特有风险	(201)
第三节	开放式基金的风险防范与管理	(211)
第四节	开放式基金的监管	(221)

附录一 相关法律、法规 (227)

附录二 三家开放式基金的基本情况 (235)

附录三 三家开放式基金与现行基金的特点 (239)

附录四 三家开放式管理基金的经营运作管理 (241)

导论

2001年11月13日，经中国证监会批准，华夏成长证券投资基金正式成立，这是继9月份华安创新和南方稳健之后，市场发行的第三只开放式基金。开放式基金的发行，不仅意味着投资者多了一种选择，资本市场多了一种产品，更重要的是，开放式基金以其独有的制度安排而成为一种新型金融中介。它的诞生和发展，将成为推动我国金融深化和金融体系演进的重要力量，并且它将进一步提升我国资本市场的功能，催生我国基金管理业的变革。

一、 开放式基金将成为推动

我国金融深化的重要力量

人类社会在漫长的发展进程中，经历了农业社会、工业社会和信息社会，货币的出现将人类社会的经济形态区分为自然经济和货币经济。而和信息社会相对应的经济形态，就是金融经济。金融经济时代的到来，是一国金融深化和金融体系不断演进的必然结果。金融深化主要表现为金融的市场化、金融资产的证券化和金融机构的多样化，金融深化的过程也就是一国金融体系的演进过程。美国学者 T.M. - Rycbczynski 认为，一国金融体系的演进大致要经过三个主要阶段，即商业银行主导阶段、资本市场主导阶段（又分为弱市场阶段和成熟市场阶段）和证券化阶段。在不同的阶段，金融体系的功能（支付与清算、提供流动性、媒介储蓄与投资、监督资金使用者以及风险定价与风险配置）由不同的机构来实现。在商业银行主导的金融体系中，银行执行大部分金融功能；在证券化阶段，金融功能的实现主要依靠从

事资本市场业务的投资银行和其他非银行金融机构以及能够提供综合金融服务的全能银行。在金融体系演化的进程中，可交易的金融资产逐渐替代不可交易的金融资产，资本市场也渐渐突破国界形成无疆界市场，金融服务业的竞争在全球范围内展开。根据他的研究，美国 and 英国已经处于证券化阶段，而日本和德国等发达国家正处于向证券化迈进的过渡阶段。

号称世界经济火车头的美国，其强大的经济动力主要来源于两个方面，即无可匹敌的科技实力和高效强劲的金融体系。就金融体系而言，美国已经形成了从风险投资制度到传统商业银行的完整的金融功能链条，如下图所示。传统商业银行业务处于金融功能链的末端，呈不断萎缩的态势。但商业银行本身通过各种方式实现与资本市场的对接，从而在金融体系中依然占据重要地位。在以资本市场为核心的直接金融力量迅速增强，以商业银行为主导的间接金融逐渐衰落的过程中，以共同基金和养老金为主的非银行金融机构的发展起了重要作用。有人用投资基金比率（即一定时点上一国证券投资基金的资产总值与该国所有金融机构的金融资产总价值之比）来度量美国金融体系内部结构的变迁，发现美国金融结构中的投资基金比率自 20 世纪 80 年代以来一直维持平稳上升态势，并在进入 90 年代后获得爆炸性增长（1980 年该比率为 2.9%，1998 年为 23.4%），推动了美国证券市场的繁荣，改变了美国股票市场的投资者结构。近 20 年特别是 90 年代以来共同基金的蓬勃发展重新刻画了美国金融与经济的结构和前景。它们不仅使政府债券、垃圾债券以及小公司股票变成流动性很强的资产，而且大大降低了产业部门和政府部门的融资成本，从而有力地推动了美国经济持续 9 年的增长，以至有人称共同基金为激活美国经济的秘密武器。