

金三角丛书



---

编著：戴国强 张勇 吴许均

---

投资

---

基金

---



上海译文出版社

---

编 著：戴国强 张勇 吴许均

---

投资

---

基金

---



上海译文出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

投资基金/戴国强等编著. —上海:上海译文出版社,2003.3  
(金三角丛书)

ISBN 7-5327-3008-5

I.投... II.戴... III.投资—基金—基本知识 IV.F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2002)第076689号

### 投资基金

戴国强 张勇 吴许均 编著

上海世纪出版集团  
译文出版社出版、发行  
上海福建中路193号

易文网: [www.ewen.cc](http://www.ewen.cc)

全国新华书店经销  
上海新华印刷厂印刷

开本 850×1168 1/32 印张 6.75 插页 2 字数 166,000

2003年3月第1版 2003年3月第1次印刷

印数:0,001—5,100册

ISBN 7-5327-3008-5/F·140

定价:12.00元

# 总 序

龚 浩 成

我们已经进入 21 世纪,这将是人类社会金融经济大发展的时代。自从货币出现、金融形成,至今已有数千年的历史,而发展最快的是近几十年的事。特别是自 1961 年花旗银行率先进行金融创新以来,国际金融业出现了翻天覆地的变化,新的金融业务、新的金融工具、新的金融机构、新的金融市场层出不穷。我国自改革开放以来,短短十几年,金融业便从原来中国人民银行一统天下的状况,发展到今天银行、保险、证券业齐头并进,金融体系比较完整、金融市场参与主体多样化的局面。我国金融业的这些变化,不仅确定了金融在现代经济中的核心地位,提高了社会资金的使用效益,还极大地改变了人们的观念和认识,我国百姓的金融意识空前提高。可以预见,在新世纪,我国的金融将会出现更加迅速发展的势头。

随着信息技术的发展,市场信息的传递速度加快,金融市场上的信息透明度改善。借助于信息技术,我国经济主体的理财技术也有了明显改善,他们对金融经济的关注与参与程度也越来越高涨。人们纷纷进入金融市场,或者通过金融中介机构,或者自己直接操作,从事股票、债券的投资活动。这又促进了金融证券化的形成与发展。这一变化,要求人们更加注重对金融市场和利率变化

的分析,注重对宏观与微观经济信息、市场变化的规律及市场主体的心理与行为分析。与此相应的变化是,我国经济主体对掌握有关金融理论和金融知识的需求也越来越迫切了。

基于现实的需要,上海译文出版社的编辑们和中国银行上海分行及上海财经大学的研究人员通过一年多的努力,合力策划和编写了这套丛书,以飨读者,这实在是值得祝贺的。在我看来,这套丛书内容丰富,能满足不同读者的需求,丛书不仅介绍了银行、保险、证券等一般业务及其交易方式,介绍了基金、再保险、金融衍生品等较新的业务及其交易方式,还介绍了房地产投资、外汇投资等的基本知识和如何预测经济周期的基本方法。该丛书语言简练,深入浅出,通俗易懂,能满足中等以上文化水平的读者求知需要,这对普及金融理论和金融知识是大有裨益的。故书成之际,丛书的编写者邀我作序,遂欣然命笔。

2003年元月于上海

## 前 言

当前资本市场正在迅速扩大,如何才能使资本市场健康地发展,更好地发挥其合理高效配置资金的功能,这不仅是金融管理局所关注的重大课题,也是与广大投资者利益密切相关的实际问题。很多国家的实践表明,大力发展机构投资者尤其是发展投资基金既有利于资本市场的成长,也有利于广大投资者。我国投资基金从无到有,从封闭式走向开放式,已为广大投资者逐渐认同,并在资本市场中发挥着积极的作用,为了帮助广大读者更好地了解投资基金,正确地选择投资基金,我们不揣冒昧,编写了这本小册子。本书由戴国强编写第一章,张勇编写第二、五章,吴许均编写第三、四章。

由于当前投资基金发展很快,种类繁多,其操作与管理技术也日新月异,我们的介绍难免挂一漏万。不当之处,还望读者批评指正。

编 者

2002 年 3 月

## 金三角丛书编委会

主编：戴国强 汪保健

编委会成员：戴国强 汪保健 丁 健

龚浩成 陆世敏

# 目 录

第一章 投资基金及其特点 .....	1
第一节 投资基金的发展 .....	1
第二节 投资基金概述 .....	10
第三节 投资基金的类型与投资目标 .....	17
第二章 基金的价格管理 .....	36
第一节 基金券的发行与认购 .....	36
第二节 基金价格波动 .....	50
第三节 影响基金价格变动的的基本因素分析 .....	61
第三章 基金投资政策 .....	71
第一节 投资组合与限制 .....	71
第二节 投资基金的收益、费用和税收 .....	85
第三节 基金投资的组合法则及模型 .....	98
第四章 投资基金财务分析 .....	115
第一节 投资基金的财务报表分析 .....	115
第二节 资产评估的原则和方法 .....	135
第三节 基金管理活动的评价与监控 .....	148



第五章 基金投资的策略选择 .....	159
第一节 基金投资的几种方法 .....	159
第二节 利率市场化条件下的基金投资组合 .....	172
第三节 开放式基金的投资策略 .....	185
附录 证券投资基金管理暂行办法 .....	197
参考文献 .....	208

# 第一章 投资基金及其特点

## 第一节 投资基金的发展

### 一、投资基金

投资基金是一种由众多不确定的投资者将不同的出资份额汇集起来,交由专业投资机构进行操作,所得的收益由投资者按出资比例分享的投资工具,又称共同基金。

投资基金实行的是一种集合投资制度。其集资的方式主要是向投资者发行股票或受益凭证,从而将分散的小额资金汇拢为一个较大的基金加以投资运用。

投资基金在本质上是一种金融信托,即投资者将汇集的资金交给专业投资机构管理,这些专业投资机构根据与投资者商定的投资原则,争取最佳的投资回报和最小的投资风险,由专家根据投资组合的原理,进行分散投资,趋利避害,达到分散投资风险,并兼顾资金的流动性和安全性而获利的目的。

投资基金执行按资分配的法则。投资机构可将资金投资于各种金融资产和其他商品,如资本市场上的股票和债券、货币市场上的短期票据和银行存款单,以及金融期货、期权和黄金、外汇、房地产等。获得的收益按出资者的出资比例进行分配。投资机构本身

只作为资金管理者获得固定比例的佣金。

不管是发达国家抑或发展中国家,当其金融市场发展到一定程度,其金融工具的种类和数量达到一定的水平,投资基金就会适应市场运行的需要而得到相应的发展。

各国对投资基金的称谓有所不同,形式也有所不同,如美国的“共同基金”(Mutual Fund);英国及我国香港地区的“单位信托基金”(Unit Trust Fund);日本的“证券投资信托基金”等。尽管称谓不一,形式不同,其实质都有相当大的共性,都是将众多的小额投资者的资金汇集起来,交由专家进入资本市场进行操作,然后按资分配收益。

### **(一) 投资基金与基金**

投资基金是分散的投资者汇集投资资金,以基金的形式进行投资,其主要目的是通过投资来获取利润,具有一定的风险,这种风险的程度因投资目标不同而异,例如投资于股票的风险就相对大于投资于债券的风险。

基金若不加说明的话,通常是指有某种专门用途的资金,如后备基金主要是用于维持社会再生产正常进行而占用的资金,它可以以物质形式存在;教育基金是社会各方筹集的专门资金,所获取的收益是用于发展教育事业的。其他如社会医疗保险基金、青少年活动基金等,都有明确的筹资目的,其资金主要用于与本事业有关的业务,其投资首先注重安全性,其次才是盈利性。

国际上的一些基金组织,如国际货币基金组织、欧洲货币合作基金、联合国资本发展基金等,实际上都是国际性的互助性机构,其资金来源于各基金组织的成员国,主要运用于成员国的有关项目。

### **(二) 投资基金与信托**

信托是指将自己的财产委托给可以信赖的第三者,让其按照自己的要求加以管理和运用的行为。

日本信托法规定:“信托是办理财产权的转移和其他处理,让

他人遵从一定的目的,对其财产加以管理和处理。”

美国银行家协会出版的《信托职能和信托业务》一书则将信托定义为:“信托是指某人将其财产的所有权转移给另外的人,并要求后者对其财产进行管理和运用的一种安排。”

因此,从法律上讲,信托是一种财产委托人、受益人和受托人之间发生的财产权关系,是一种以为他人管理财产为主要内容的法律关系。

信托产生于英国。12世纪,英国就出现了“尤斯”(USE)制的早期信托。基督教徒为教会多做贡献,纷纷将土地赠予教会。由于当时的统治者不能对教会征税,这就影响了统治者的利益。国王亨利三世制定《没收法》,禁止教徒将其土地遗赠给教会,否则予以没收。教会为了摆脱这一束缚,利用衡平法庭,根据罗马法的有关规定,允许教徒将其土地委托他人代管,使教会照样能获得这些财产的收益。于是形成委托者、受托者和受益者三者之间的早期信托形式——“尤斯”制。到16世纪,“USE”逐渐被称为“TRUST”,即信托,土地信托也发展为财产信托。1893年,英国颁布了《受托人条例》,对受托人的权利和义务作出了规定。1899年英国颁布了《公司法》,金融机构(主要是银行和保险公司)开始经营以盈利为目的的信托业务。18世纪末,信托业务传入美国,并在美国得到充分发展。许多办理商事信托的机构用信托资金进行金融活动,使原来以财产管理为主的英国式信托发展为带有融通资金性质的信托。

目前的信托可分为商业信托和金融信托两类。商业信托主要经营商业性质的委托代理业务。金融信托主要是代理运用资金、买卖和代理有价证券、管理财产等。

投资基金是金融信托的一种,因此,投资基金与信托有共同点。

首先,投资基金与信托都是代理他人运用资金。

其次,投资基金与信托业务活动中的当事人都有委托者、受托者和受益者。受托者与委托者之间均有契约关系;受托者在契约

和法律规定的范围内运用委托者的资金,并对受益者的利益负责。

再者,投资基金与信托都有将社会闲散资金集中化,将短期资金长期化的特点,能有效地运用资金。但投资基金与信托又不完全相同,它们之间有区别。

第一,投资基金与信托业务范围不同。信托业务范围广泛,包括商业信托和金融信托,而投资基金只是金融信托的一种。

第二,资金运用形式不同。信托机构可以运用代理、租赁和出售等形式处理委托人的财产,既可融通资金,也可融通财物。而投资基金主要是运用代理方式进行资金运用,不能融通财物。

第三,当事人不同。信托业务的当事人主要是委托者、受托者和受益者。而投资基金业务的当事人除了上述三者外,还必须有一个保管者,它通常由一个机构来担当,并且,保管机构与投资基金经理机构不能是同一个机构。

### (三) 投资基金证券与股票、债券

投资基金证券又可简称“基金券”,是投资基金发行的受益凭证或股票。它和一般的股票、债券都是金融投资工具,但又不同于一般的股票和债券。

首先,它们所反映的关系不同。一般的股票反映的是产权关系,债券反映的是债权关系,投资基金券反映的是信托关系。

其次,它们在操作上投向不同。股票和债券是融资工具,其集资主要是投向实业。而投资基金券是信托工具,其集资主要是投向其他有价证券及不动产。

最后,它们的收益不同。股票的收益是不确定的,其收益取决于发行公司的经营效益,投资于股票有较大风险。债券的收益一般是事先确定的,其投资风险较小。投资基金主要投资于有价证券,而且这种投资选择可以灵活多样,从而使投资基金券的收益有可能高于债券,其投资风险又可小于股票。因此,投资基金券能满足那些不能或不便于直接参与股票、债券投资的公众或单位的需求。

## 二、投资基金的起源

一般认为,投资基金起源于英国。英国是世界上最早建立资本主义制度的国家,其资本市场出现较早,也比较发达,国内投资当然也比较活跃。但投资基金却是在 19 世纪产业革命的推动下才出现的。当时,产业革命成功,使得英国生产力水平迅速提高,工商业都取得较大的发展。英国的殖民地和商业活动遍及全球,大量的资金为追求高额利润而拥向其他国家。可是大多数投资者缺乏国际投资知识,又不了解外国的情况,难以直接参与海外投资。有些不法投机者,利用人们的海外投资热情,趁机组建所谓的投资公司,鼓动大家购买公司股票,而在股票卖出以后,这些不法投机者就宣布公司倒闭,以此诈骗投资者的钱财,使大量的小额投资者受骗上当,增加了投资风险。

为了满足投资者追求高利润和寻求安全的投资手段的要求,英国政府出面组织投资公司,聘用具有专门知识的人为广大中、小投资者代理投资业务,并建立了分散投资制度,使中、小投资者能和大额投资者一样享受国际投资的高额利润。这种汇集众人资金委托专家经营的方式,受到中小投资者的欢迎,并且迅速发展起来。

1868 年建立的“国外及殖民地政府信托”就是最早的投资信托基金。

早期的英国投资信托基金并非公司组织,而只是由投资者与代理人之间订立的信托合约,它采取合作方式经营。1873 年,弗莱明(Robert Fleming)开办了“苏格兰美洲信托”,办理美洲大陆的铁路投资业务,投资信托基金才成为由专业管理人操作的营利业务。到 1890 年,英国的投资信托基金已有 101 家,这些基金都以外国证券投资为主,而且主要投资于债券。这是因为当时的股份公司信用还比较差,投资于股票的风险比较大。而伦敦证券

交易所上市的证券又以债券为主,许多外国债券都能在伦敦证券市场上市,投资于外国债券能获得更稳定的报酬。尽管这些早期的投资基金投资对象比较单一,但它已体现出投资基金追求投资盈利性并注重安全的经营特征。

1899年,英国颁布了《公司法》,投资信托基金也依法脱离了原来的契约形态,发展成为股份有限公司组织。起初这些股份公司形式的投资基金都是封闭式的,即这些基金成立后发行固定的股数,基金的股数不随时变动,也不向投资者买回或再卖出增加的股份。任何人都只能在市场上向其他股东或个人买卖基金股份,基金的价格由市场供求关系决定。

### 三、投资基金在美国迅速发展

投资基金起源于英国,盛行于美国。第一次世界大战使美国经济获得了发展的机会。战争结束后,美国又通过“华盛顿会议”扩大了在海外的势力范围。国内经济繁荣,国民收入大幅度增长,这刺激了美国的国内外投资活动。不仅资本家从事证券投资,一般的大众也开始从事证券投资。与此同时,市场竞争也更加激烈,投资的风险也在增加。1921年4月,美国引进了英国的投资基金制度,产生了美国第一家基金组织“美国国际证券信托”。其操作方式也仿照英国的投资基金。

1924年3月21日,在波士顿成立了“马萨诸塞投资信托基金”,由哈佛大学200名教授出资5万美元组成。这是一个开放式基金,被认为是真正具有现代意义的第一家美国投资(共同)基金。这个基金是在投资风气鼎盛时期成立的,它一出现就受到投资者的欢迎,其发展也比较快。到1989年9月30日,“马萨诸塞投资信托基金”的资产总额已达140亿美元,拥有85000多个投资人。许多投资公司都仿效“马萨诸塞投资信托基金”从事证券投资信托。

1924 至 1928 年是美国投资基金发展较快的时期。至 1929 年,美国已有 480 多家投资基金,基金的资产总额有 70 多亿美元。这一时期美国投资基金的主要目标是防止通货膨胀和保值,投资的对象主要是黄金现货与期货以及一些工业股票和债券,采用保底分红的投资方式。但由于当时的投资信托法律不完备,投机现象十分严重。1929 年 10 月纽约股市大崩溃,投资者和投资基金也难逃厄运。在随之而来的世界经济大萧条中,许多投资基金纷纷倒闭,特别是封闭式基金受害更深,只剩下 10 多家勉强维持。此后,美国的投资基金一直处于低迷阶段。这种不利的局面迫使投资基金开始注重操作规范化,寻求法律保护。原来,美国联邦政府和证券管理委员会一直认为投资基金会操纵股市,因而对其采取冷落态度。但在寻求摆脱大萧条困境的时候,为了保护投资者利益,刺激投资,也不得不开始关注投资基金,制定了一系列法律和规章制度,规范证券投资行为,加强对经济、金融、股市的宏观管理。政府 1933 年颁布了《联邦证券法》,1934 年颁布了《证券交易法》等。为了规范投资基金的运作,1940 年美国还成立了投资公司委员会(即现在的投资公司协会),制定了一部《联邦投资公司法》,对投资基金的组建及其管理要件都作了明确规定。

《联邦投资公司法》的主要内容有:

1. 凡要成立证券投资信托公司,必须向证券交易委员会提出申请,得到批准后才可筹集资金。
2. 证券投资信托公司的资产最低为 10 万美元。
3. 证券投资信托公司必须向投资者公开关于运用信托财产的投资政策和投资内容等文件资料。
4. 严格注意投资信托公司职员的素质。

这些条款内容为投资者提供了法律保护。美国的投资基金也因此有了较大的变化。它们大多采用股份公司组织形式,由原来以封闭式基金为主演变为以开放式基金为主,其投资行为开始规



范化。从此,美国的投资基金进入了比较健康发展的新阶段,投资基金再度受到投资者欢迎。

第二次世界大战结束后至 60 年代,美国投资基金逐步从储蓄保值型走向增长型,人们开始重视对各种成长型股票进行投资。1965 年,大约有半数投资基金将股票作为主要的投资对象,这对稳定美国股市起了较大作用。

进入 70 年代后,美国的投资基金逐步从封闭式走向开放式,封闭式基金因其投资政策比较保守,导致流动性不足而不断萎缩。随着金融自由化和金融创新的发展,美国又出现了一种短期市场基金,即货币市场基金(Money Market Fund,MMF)。投资基金的投资方针由原来长期投资为主转向长期投资与短期投资并重。由于货币市场基金实际上是一种货币性金融商品,它表明投资基金正在进入银行业务领域,从而也使得银行与证券业相分离的局面开始逐渐变化。

80 年代以来,美国投资基金继续迅速发展。1980 年美国有 564 家投资基金,至 1983 年已有 1026 家,增长近 1 倍。1987 年美国投资基金达 2323 家,是 1980 年时的 4 倍。1989 年又继续增加到 2835 家。1993 年 11 月,美国拥有 4500 多家投资基金,总资产达 1.9 万亿美元,相当于美国纽约股票交易所上市股票额的 2 倍,美国全部银行存款的 85%。现在美国的投资基金拥有 3000 多万个人投资者和 300 多万机构投资者。基金发行额快速上升,1991 年美国基金发行量上升 57%,1992 年上升 52%。可以说,在美国的金融业中,投资基金已处于绝对优势,对整个经济运行有着举足轻重的影响。

#### 四、投资基金在其他国家和地区的发展

由于投资基金实行专业化管理和分散投资的方针,能满足各种投资者寻求投资安全并获得高收益的要求,因此,对许多人