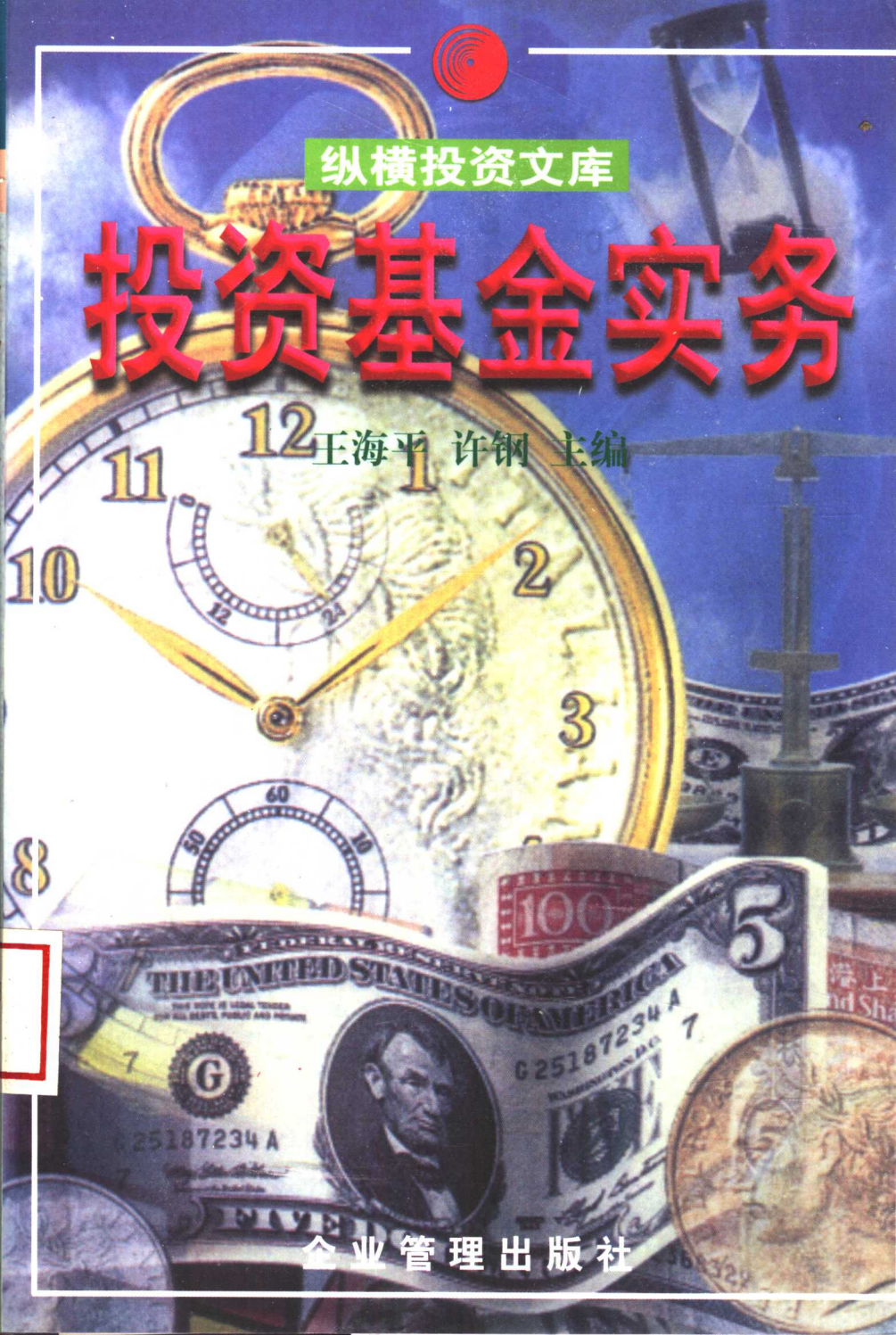




纵横投资文库

投资基金实务

王海平 许钢 主编

企业管理出版社

投资基金实务

王海平 许钢

主 编

图书在版编目(CIP)数据

投资基金实务/王海平,许钢主编。—北京:企业管理出版社,1998.1

(纵横投资文库/许钢总编)

ISBN 7-80147-003-6

I. 投… II. ①王… ②许… III. 投资—基金—中国 IV. F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 01654 号

责任编辑:尹援平

纵横投资文库

出版发行:企业管理出版社

邮 编:100081

经 销:全国各地新华书店

排 版:北京纵横商务管理研究院电脑排版中心

版 次:1998 年 2 月第 1 版 1998 年 2 月第 1 次印刷

印 刷:河北赵县印刷厂

开 本:850×1168 毫米 1/32

印 张:41.125

字 数:985 千字

印 数:1—10000 套

书 号:ISBN 7-80147-003-6/F.001

总 定 价:84.00(全三册)

版权所有

侵权必究



院长致辞

北京纵横商务管理研究院（中国·北京）经国家有关机关批准，于1993年初正式成立，总部设在北京，是我国第一家私营的院级研究培训咨询机构。

本院以“思想库”为支点，高举邓小平理论的旗帜，分三步投身于我国社会科学的研究：第一步为会计审计的“思想库”，积极引进国外先进的会计审计理论，为我国会计审计变革能站在国际水平的理论起点上，发挥积极的影响；第二步为推进中国市场经济发展的“思想库”，对影响我国经济发展和企业发展的重大问题进行对策咨询研究；第三步是成为整个社会科学领域的著名“思想库”，对中国政治、经济、文化等领域产生积极的理论推动作用。

风迴三峡，愈伸其号咷；水遏瞿塘，愈显其奔猛。我们已经艰难但成功地走完了一段里程，新的征途再次来临，巨大的热情又被唤起，另一个事业的高峰就在眼前。

纵横挥洒思想！

北京纵横商务管理研究院院长 文 硕

图片介绍：

文硕院长与台湾证券交易所林孝达总经理(右)和淡江大学管理学院蔡信夫院长(左)在一起。

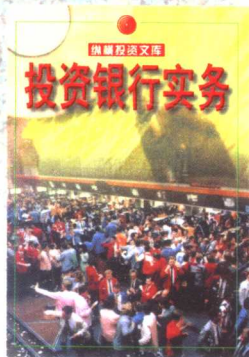
(台北·1992年)

新 书 推 荐

投资银行实务

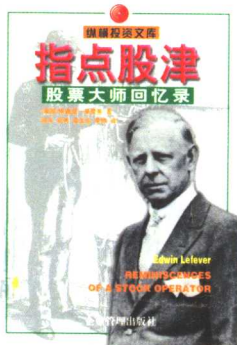
主编：王海平

分册定价：28.00 元



投资银行，对中国大陆来说，是一块迄今未开垦的淘金处女地。但它的运作方法、运作模式仍然是雾中望月，人们不甚了解。终于，摆在眼前的这部实务之作，首次全面地向大陆披露了投资银行的操作秘诀！

——美国大通银行副总裁 陈顺殷



指点股津——股票大师回忆录

作者：(美国)埃德温·里费弗

分册定价：28.00 元

“经典”一词不幸已被滥用。我认为，真正的经典之作是那些因其本身独特的内涵和叙述风格而使人们代代相传甚至超越世纪的书。从这一意义上讲，《指点股津——股票大师回忆录》堪称一流。它首版于1923年，是本世纪倍受注目的金融著作之一。

—— Jack Schwager 杰克·斯瓦格

丛书编委会

总 编:许 钢

副总编:王海平 邓满红 黄梅艳

本书编委会

主 编:王海平 许 钢

副主编:何旺民 任伍员

编 委:王海静 侯斌英 高 静 吴耀敏

赵希明 张 洁 王国平 牛青原

韩 凌 郭 洁 刘振雅 乔晓锋

推 荐 语

王恒涛博士

美国著名律师、美国环球策略控股公司首席法律顾问

投资基金最初出现在 100 多年前的英国，它实际上是在英美法系中的“信托”这一法律概念的基础上产生的，因此投资基金在英国和香港地区被称为“单位信托基金”(Unit Trust)、在美国被称为“共同基金”(Mutual Fund)、而日本、韩国等国家称之为“证券投资信托”。

基于对金融专家的信任，大众投资者把各自不等额的积蓄委托给基金管理公司经营和管理，分散投资于股票、债券、期权、外汇或票据等金融工具上，由于实现了规模经营和专家理财，便实现了经济效率并最大限度地降低了风险。

当今世界，投资基金已经成为全球范围的一种重要的投资工具。欧美发达国家自不必说，就连亚洲发展中国家和地区如韩国、新加坡、香港、台湾、马来西亚、泰国、菲律宾等

作者介绍：王恒涛(Hank. Wang)博士，美国著名执业律师和投融资专家，曾先后在美国两个大型跨国律师事务所博恩——凯悟律师事务所及阿姆斯特壮——蒂斯岱尔律师事务所担任主管亚太及中国事务的高级律师，并担任美国 A—T 国际咨询公司总经理兼驻华首席代表，1994 年被收入美国麦魁斯名人录。

都相继大力发展投资基金,在各自经济腾飞中起到了非常重要的作用。而国外的个人投资者都是把个人的资金交由投资基金进行运作,而中国千百万个投资者直接进入证券市场进行操作,这是很不正常的,这正说明了在我国发展投资基金的重要意义。

投资基金是市场经济发展到高级阶段的自然产物,是社会大分工的具体体现。必然随着一个国家金融市场的充分发展而渐趋成熟。经济的发展如同自然界的进化,也时刻演绎着适者生存、优胜劣汰的客观规律。为了实现经济效率,社会永远选择强者,股票市场、债券市场都是为经济效益好、有发展前途的企业提供的舞台。而投资基金正是扮演了实现经济效率和择优汰劣功能的加速器。投资基金将大众散乱的资金集合起来交由训练有素的敏锐的专业人士管理,理性地投资于能带来最大收益的企业,实现了资源的优化配置。它远离那些效率低下的经济组织,减少了资源浪费。投资基金可以说是专家智力与在大众财力的完美结合,它形成了一股强大的力量,使广大投资者的投资行为更为有序,实现了超过它们简单算术和的强大合力。有时候这种基金的力量是致命的,套利基金(Hedge Fund)就在最近的东南亚金融危机中备受责难,当然也就是它们兴风作浪使东南亚各国损失惨重。因正确地估计到英镑加入欧洲货币系统的巨大障碍并全力沽售英镑从而大获全胜并一夜扬名的索罗斯(George Soros)及他管理的“量子基金”(quantum fund),动用了几千亿美元的资金用于东南亚货币和其他资产的投机活动,因此爆发了马来西亚总理马哈蒂尔和索罗斯之间的著名争吵。马哈蒂尔指责货币市场的过度投机及

投机者的唯利是图,但投机者们指出他们选择目标时并不是随意的,他们敏锐地感觉到了某种货币价格与其经济基础的脱节以及国家经济的不平衡。可以说,这些货币的价格应该变化,只是由国际投机者狠狠地推了一把。

如同其他的经济活动一样,投资基金也需要法律的框架来制约。一方面限制基金管理人的活动,使他们的经营只为满足投资者的利益,另一方面还要限制投资基金对国民经济的负面影响。中国国务院证券委于1997年11月14日发布了《证券投资基金管理暂行办法》,这是中国资本市场走向规范化的一个重要标志,也是证券市场渐趋成熟的必然产物。它虽然在很多方面还不完善,没有在具体操作方法上作出明确规定,但它毕竟为投资基金的健康发展奠定了坚实的基础,相信随着投资基金业务的不断发展,投资基金立法也会随之完善。它的出台预示着投资基金将进入一个快速发展的阶段。

在中国建设市场经济体制的过程中,投资基金不仅仅是一种投资工具,发展投资基金将有助于现代企业制度的建立,成为一种产权制度改革的有利工具。投资基金在中国的发展虽然历时不久,但却已迸发出灿烂的火焰,1992年出现了投资基金的小高潮,各地纷纷推出投资基金,到目前为止,已有各类基金75只,基金净资产约85亿元。虽然从总体看来由于缺乏经验,管理不善,业绩多数不佳而显得市场表现一般,但是这应该是一个良好的开端。随着《证券投资基金管理暂行办法》的实施,中国的投资基金的发展将进入一个新的时代,将会产生一些规范的、达到一定规模的、营运合理并拥有专门人才的基金。现有的投资基金虽然存

在着各式各样的问题,如管理方式不规范、组织结构不合理、规模小、法规体系不完备等,但笔者以为至为缺乏的是基金运作人才,或者说智力。基金的经营管理最重要的是基金管理专家,他们应通晓市场分析、经济预测、投资组合等并具备千锤百炼的投资经验,而解决这一问题的办法一种是国内加速培养,另一种是直接从国外引进。前者不可避免地要走上许多弯路而制约投资基金事业的发展;后者通过引进国外高素质人才,可以立竿见影,不但可以成功地经营基金吸引大众投资,也可以在实际操作中将他们的工作方法、管理经验和思维方式传授给中国的同行,带动一大批国内的投资人才迅速成长。正基于此,笔者呼吁在投资基金的发展过程中一定要注重软件,尤其是智力要素的引进。

近来,我和主编者经常讨论一些感兴趣的经济问题。本书的编者对企业改革和金融市场有着深入的研究,具有深厚的理论功底和丰富的实践经验,对中国经济体制改革、国有企业改革和金融体制改革的研究和操作倾注了大量心血并投入了极大的热情。《投资基金实务》一书的编著和出版适逢其时,它不但对国际和国内投资基金理论进行了全面的论述和总结,而且紧密结合国内外实例讲解了投资基金实际操作方法,这一投资基金集大成的著述对理论工作者和实践工作者都会有着不同程度的裨益,对关心投资基金的一般读者来说更是一位授业解惑的良师。相信它的出版会对中国投资基金的蓬勃发展作出贡献,受到各方面欢迎。

一九九八年一月七日于美国达拉斯

推 荐 语

李文山博士

美国 SVL 控股公司主席及总裁

过去几年中,发生在世界各地的金融危机给我们提供了许多经验和教训。金融市场(债券和股票市场)并不是经济成长发动机中的机油,而是发动机本身。金融体系决定了谁可以从资本市场拿到资本,谁不能拿到。这样,就决定了谁可以生存得更好。在美国,金融市场已经替代银行成为美国公司的主要资本来源。美国的银行总贷款只等于国内生产总值的 50%,比德国的 170%、日本的 150%、马来西亚的 100%以及其他几乎所有的亚洲国家都低。大部分的亚洲国家,包括中国,银行还承担着提供资金的主要角色。而美国从证券市场筹集的资金等于美国生产总值的 110%,德国是 90%,日本是 75%,韩国是 50%,泰国、马来西亚和大部分的亚洲国家都小于 10%。美国越来越多的共同基金

作者简介:李文山(Steven V. Le)博士,美国著名财务分析专家。曾任美国马里兰州财政部长。曾主持了美国著名 AT&A 公司分解案的国会听证会,参加了美国隐形飞机研制项目的财务分析工作。现在是在美国加州州立大学金融投资教授、美国 SVL 控股公司主席及总裁,美国环球策略控股公司首席财务顾问。

、集团购买人、退休基金会等机构投资者拥有大量的上市公司的股权，他们迫使公司经理有效地管理公司并获得利润，而在亚洲和欧洲这种压力就比较弱。

其实几年前，美国也出现过类似亚洲的金融危机（银行借贷危机），美国建立了“债务分解基金公司”，将呆坏帐从借贷公司（银行）中拿出，并用了 6 年左右的时间将它们核销掉，美国政府为此花费了 1560 亿美元。1994 年墨西哥比索贬值后，墨西哥人也明白，如果他们不修改他们的银行系统，他们就不能很好地治理他们的经济。如果不采取正确的措施，经济将会遭受重大损失。1995 年，墨西哥 18 家银行有 10 家被其他墨西哥银行、外国银行兼并或合并，并在政府监督下进行运作。墨西哥新的银行条例强迫银行家采用更加严格的会计标准，并且把外国大银行资产平衡表中的一部分融入了他们的银行系统，因而避免了将来的银行危机。如果本国的储蓄率高，像日本，就不一定需要依靠外国资本来重组银行系统。

亚洲银行业危机的主要原因是亚洲其他国家对本国金融体系的模仿。当工业需要融资的时候，日本的银行比金融市场更让人相信。例如，日本纺织、钢铁、汽车等工业无形中就保护了银行免于竞争。泰国的 4 家银行贷款占全国贷款总额的一半以上。日本提供了一个好的发展模式，但是当需要修整它的银行体系时，日本的发展步伐就放慢了。日本发展慢的另一个原因是改造银行体系需要很大的政治勇气，而改造本身又需要大量的社会基金去保护银行中储户的利益。

最近，国际货币基金组织迫使韩国政府接受了对银行

进行结构性改革的建议,这种改革将分解日本模式的金融体系而以美国模式取而代之。银行的角色将被减弱,股票及债券市场的角色将加强。

如果一个国家享受全国的经济优惠,国家的金融市场必须改组。面对金融危机,韩国政府已同意采取以下措施:发展资本市场,减少银行融资比例;要求大型金融集团公布被国际认可的会计公司的审计报告;撤消使韩国公司向海外发行债券、融资有困难的限制;允许外国金融公司进入韩国市场。

无论是美国、南美,还是亚洲,金融危机的教训是清楚的,但是并不可怕。一个国家不应该依赖银行作为唯一提供资金的方式,金融市场必须发展,以减少对银行的过度依赖。除非银行能有效运作避免坏帐,否则经济迟早会受到巨大影响;除非一个国家迅速改革其病态的银行体系,否则该国货币将会贬值,经济将会不稳定,直到金融体系得到修正为止。

由北京纵横商务管理研究院推出的《投资基金实务》一书为中国经济的整合提供了一个切实可行的方法,该书详细介绍了投资基金的理论和实务,达到了深入浅出的效果。因此,我高兴地将这本书推荐给广大读者。

是为《投资基金实务》序。

迎接 98“两投年”

《中国经济时报》记者 王海平

国企三年走出困境,其外部环境有一个突出的矛盾需要解决,一方面,国有商业银行高达 25% 的呆坏帐如何处理,另一方面,企业急需注入大量资金进行整合。如何解决好这个矛盾呢?注重发挥“两投”的功能无疑是极为重要的,一个是投资基金化解商业银行呆坏帐的功能,另一个是投资银行低成本筹资和并购、重组的中介策划功能。1998 年将是中国的“两投”年。

投资基金 稳步前行

1997 年初,中国证券业培训中心许美征教授在《北京经济报》提出该年是“投资基金年”,业内人士也翘首企盼,《证券投资基金管理暂行办法》,12 月 12 日又公布了《实施细则》。利好消息,却使基金板块走势低迷,这说明投资者正在走向理性。但是《证券法》、《信托法》的千呼万唤不出来,又给人预示,以《公司法》、《证券法》、《信托法》三法为基础的《基金管理暂行办法》,留有了修订的余地。只有三法齐备,才能去掉“暂行”二字。

注:原载《中国经济时报》,1998 年 1 月 1 日。

投资基金实质上是一种公有制的实现形式，就是大家凑钱来投资。到目前为止，美国投资基金规模已达4万亿美元，基金数量1.6万种之多。经营基金的金融机构达3000多家，29%的美国家庭拥有投资基金。1990年，美国机构投资者（主要是各种养老基金、共同基金、人寿保险、信托银行等机构）拥有全部上市公司2/3的股权。英国也是这个比例。日本由金融机构和企业法人持有的股权，在1992年占到总股权的大约7/10。而我国78只基金的规模仅为100亿人民币，差距甚大。

基金在处理银行呆坏帐中的作用也很大。1994年，美国两位经济学家刘遵义、钱颖一在《关于中国的银行与企业财务改革的建议》一文中为中国国有商业银行的较高的呆坏帐开了一个药方，就是建立企业银行重建基金即政府信托基金。1997年7月，中国证券业培训中心许美征教授、湖北证券公司董事长陈浩武教授和翻译俞佳等一行三人到东欧的波兰、捷克对两国的投资基金进行了系统的考察。写出了《波兰、捷克企业改革与投资基金》的考察报告。该报告透露：1994年波兰政府提出并实施了“国家投资基金计划”。政府建立了15个投资基金，把512家大中型企业的60%的股权转到投资基金，其余40%的股权，25%留在政府不出卖，15%分给了本企业的职工。最后，512家企业形成的股权结构是：政府25%，主导投资基金33%，非主导投资基金合计27%，本厂职工15%。基金管理公司都是合资的，一般由波兰的金融机构与外国

投资银行合资组成。1997年6月15日开始,投资基金都已陆续上市,可以买卖。这样,投资基金的股权就由政府所有转为公众所有,实现了政企分开。运用投资基金重组企业对我国国企改革有一定借鉴意义。

投资银行 任重道远

前不久举行的中央经济工作会议指出,1998年要加大经济结构调整力度。中国进入了一个经济结构的整合时期。在这个整合过程中,企业重组需要大量资金,除了国家贷款和引进外资以外,还有一个引进内资的问题。目前,我国国民居民储蓄加外币储蓄已超过5万亿元人民币,怎样建立居民储蓄和其他游资向投资转化的机制呢?应注重开发利用外资银行的融资中介和理财顾问的功能。

香港中信从1985年的市值2.5亿人民币达到1997年的市值超千亿港元,十余年几百倍的增值,除了经营有方之外,几次大的筹资活动,其背后都有一家投资银行在为其出谋献策。国内投资银行的第一把交椅当属中国国际金融有限公司,它曾经为国内十余个大型项目的筹融资活动服务过。中国电信(香港)有限公司上市的推荐人和主承销商就是中金公司和美国的高盛公司。中国电信(香港)1997年10月在香港和纽约同时上市公司,仅一个月后公司市值就达1540亿港元,其中77.6%的股份属邮电部下属两个省局,也就是说仅广东、浙江两省的国有移动电讯业就价值1000