

Economic Effect of Investment Fund

投资基金经济效应论

刘传葵 著



经济科学出版社

投资基金经济效应论

刘传葵 著

经济科学出版社

责任编辑:刘海燕

责任校对:孙 昉

版式设计:周国强

技术编辑:邱 天

图书在版编目(CIP)数据

投资基金经济效应论 / 刘传葵著. - 北京:经济科学出版社, 2001.4

ISBN 7-5058-2460-0

I. 投… II. 刘… III. 投资-基金-经济效果-研究 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 13495 号

投资基金经济效应论

刘传葵 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址:北京海淀区万泉河路 66 号 邮编:100086

总编室电话:62541886 发行部电话:62568485

网址:www.esp.com.cn

电子邮件:esp@public2.east.net.cn

北京天宇星印刷厂印刷

河北三河德利装订厂装订

690×990 16 开 19.5 印张 290000 字

2001 年 4 月第一版 2001 年 4 月第一次印刷

印数:0001—1000 册

ISBN 7-5058-2460-0/F·1852 定价:38.00 元

(图书出现印装问题,本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

Abstract

This paper explores the advantages of investment fund and the internal basis of its economic effect through an analysis of its internal structure and operating mechanism. The author discusses some system types of investment fund and their operations, suggesting that the use value and economic effect of the investment fund should be made into full play in the construction of macroeconomics, finance and enterprise. At the end of the paper, some suggestions are put forward with a view to extend the economic effect of the investment fund system.

The first chapter illustrates that the investment fund is the result of implementation of shareholding system as reflected in the financial field. By tracing the evolution of the investment fund, it studies the scientific nature of this financial system and tries to make an analysis of it from the

economic point of view. Through the empirical analysis of the difference between investment fund and companies limited by shares, it comes to the conclusion that the investment fund is the practice of shareholding system, which paves the way for the subsequent research.

The second chapter discusses the ingenuity and scientific nature of the investment fund with the analysis of the internal operation of it. After an comparative study between the contract type and corporate type of the internal structure of the investment fund, the close-end and open-end fund of its operating forms, the speciality and advantages of the investment fund are analysed. It is pointed out that the sound design of the investment fund system has laid a solid foundation for the amplification of it in various fields. At the same time, the existing risks and regulatory of the investment funds is discussed in this chapter.

The following three chapters mainly deal with the external economic effects of investment fund and their application in macroeconomics, finance and industries, respectively.

The positive impact of investment fund on the macroeconomics is discussed in the third chapter. Firstly, with an analysis of the function of the investment fund in promoting the social productive force and speeding up the reform of productive relationship, the viewpoint that investment fund is a tangible form of socialism public ownership is raised. Secondly, the macroeconomic orientation of investment fund is discussed which indicates their special contribution to the reform of Chinese economy



and the construction of socialism market economy. It is pointed out that investment fund is another large-size investment entity subjecting to the policy control. Finally, the idea of developing the national fund is put forward.

The fourth chapter describes the practical value and models of investment fund in financial field. In the first place, the role of investment fund between the saving and investing transforming mechanism are analyzed. Next, the relationship between investment fund and financial markets such as stock market, bond market and monetary market are described, and several types of funds are suggested. Besides, through the analysis of the relationship between investment fund and these fields, some methods are put forward to improve the efficiency and solve the problems arising from some financial areas, such as banking, trust, insurance and social security.

The fifth chapter mainly discusses the value and models of investment fund in enterprises. First of all, the significance of investment fund to the industrial development is pointed out, and concrete way as setting up venture fund to foster new economic growth source, developing special industry funds to enhance the infrastructure construction and restructuring the industry funds to deepen the enterprise reform are given. Secondly, building up restructuring funds, operation mechanism transforming funds, bankruptcy funds and merge& acquisition funds for SOE are suggested to facilitate the SOE reform because of the positive role of the investment fund in improving the regulation structure of SOE legal person. The impetus of venture capital to the science

and technology development is also discussed. At last, classified state share fund and state share downloading index fund are suggested after the study of the function of investment fund in the strategy of state share.

To ensure better external economic effects of investment fund, the specific policy and suggestions to construct investment fund system in China are brought up in the sixth chapter. They are: creation of sound market environment for investment fund, selection of development models suitable to Chinese situation, procedure of legalization for investment funds in China, establishing sound regulatory system for investment fund and the development of investment fund through the innovation in system, management and types.

Key words:

Investment fund Economic effects Internal structure

Operating mechanism Construction of system



序 言

在生产的社会化进程中,所有制也在发生变化,其变化的方向是越来越公众化,可以说,生产的社会化和所有制的公众化是结合着进行的,并相互促进。生产社会化导致的所有制的公众化的突破点是出现了股份制这种所有制形式。而在股份制的进一步发展中,不仅公司的资产股份化了,而且资产又进一步证券化了,股份化的资产发展成证券化的资产,使得股份制这种所有制成为真正意义的公众所有制。在发达的市场经济国家,一些股份公司的股东有十几万个甚至几十万个,这些股东以不同数额持有公司的股份,也即公司的资产,而且这些股东是经常变动的,今天拥有一家公司的股份的股东把证券卖给另外一些人,前者不再是这家公司的股东,而后者则成了这家公司的股东。股份制的出现特别是公司的资产证券化在所有制上同时带来了另一个结果,这就是过去那些除了自己的劳动力以外一无所有的无产者渐渐地成为有产者,他们可能无力买一台机器自己办一个工厂,却可以拥有一家公司的一部分股份,也即一部分资产。于是我们看到了,随着生产社会化的发展,广大的社会公众不是走向无产化,而是走向有

产化。除去耐用消费品不论,在美国已有 40% 多的家庭拥有股票,有 6800 万多人拥有各种基金。



1980 年,我随中国经济学家代表团到美国去访问,对生产社会化引起的所有制的公众化产生了一些看法,随后进一步思考,形成了我对人类社会发展所有制变化的一套思想,写成了一些文章,其中一篇文章《公有制与股份制》,发表于 1997 年 9 月 10 日《上海证券报》。在这篇文章中,我将公有制区分为两种形式,即共同所有制与公众所有制。“共同所有制是指一个单位(国家、社会、企业、团体等)的财产属这个单位或这个单位的所有成员共同所有,而这个单位的成员并不分别是共有财产中某个具体份额的所有者”。这种共同所有制自古就有,原始社会的公有制,以后各个社会的国有制,我国的集体所有制(如人民公社所有制)等就是共同所有制。另外一种形式的公有制是公众所有制,我在该文中指出:“公众所有制单位的财产是这个单位的成员共同所有的集合财产,同时又是属于他们个人所有的财产”,也就是说,他们是共同所有的财产中的特定部分的所有者。我还指出,“公众所有制的出现是人类社会中的财产关系由原始共同所有制到私有制到公众所有的公有制这样一个肯定——否定——否定的否定的发展过程的结果。公众所有制的产生是私有制的否定,但又不是向原始的共同所有制的回归,它是私有制的否定,但却又保留了公众个人拥有自己的财产”。公众所有制有合作所有制、公众持股的股份制、养老基金、共同基金等形式,而且形式越来越多。我在文章中也指出了共同所有制与公众所有制各自的强点和弱点,我的两种所有制形式的观点以及所有制公众化的观点,得到了一些经济学家的认同。最近,我在看刘传葵同志的《投资基金经济效应论》时,看到他提出:“投资基金这种公有制可以叫做合作所有制、社会共同所有制或就叫集体所有制”,与我有类似的看法,虽然我不同意把它称为合作所有制、集体所有制,也对把它称为社会共同所有制有不同看法。

投资基金是股份制出现、随之资产股份化、资产证券化的

必然产物,是证券市场发展的必然产物。我不想在这里谈投资基金的出现和发展对证券市场以至整个市场经济的发展的重大作用。这在刘传葵同志的书中已有详尽论述,在这里我只想指出,投资基金作为公众所有制的一种形式,它的出现和发展使得所有制的公众化在股份制的基础上又大大推进了一步,它使得社会公众进一步有产化。例如,由于这样那样的原因,有些社会公众不能或不愿通过直接拥有股票和公司债券成为某家或某些公司的股东或债权人,但他们可以投资于投资基金间接地拥有证券或债券等金融资产,同时他们又不必对自己的金融资产进行运作。这大大便利了社会公众成为金融资产的所有者。公众所有制、股份制、投资基金、合作社以及各种社会保险基金等等的产生和发展推进了所有制的公众化、社会财产的公众化,其社会意义和理论意义极其巨大,将改变我们的许多传统理论和观念(如关于私有化的观念)。我想,读者从《投资基金经济效应论》这本书也可以悟出其中的一些道理。

当然,这本书是关于投资基金的,除了某些有关基本理论的问题外,它着重于论述如何更好地发挥投资基金的经济效益。关于投资基金的书已有不少,但论述投资基金的经济效应的专著则很少。这本书在这方面颇有特色,弥补了许多关于投资基金的书的不足,是一本颇有价值的书。

刘传葵

2001年2月6日于北京

序言二

刘传葵同志再接再厉,在他的博士论文基础上进一步修改、加工、提炼而成此书交由经济科学出版社公开出版,作为他的导师,我感到由衷的高兴。

和其他金融门类如银行业、保险业等相比,投资基金业的历史不是很长,但它的发展速度很快,目前它已成为一种重要的投资工具,不论在发达国家(地区)还是发展中国家(地区)都有着广阔的发展前景。在我最近几年因为工作、研究关系多次访学日本期间,也深深感受到并目睹了投资基金在日本的发展(在日本,投资基金叫“投资信托”)及其对大众投资的日渐深入的影响。在我国,尽管投资基金从20世纪90年代初期开始起步,但直到目前尚处在摸索阶段,大规模的实践严格讲还没有开始,许多东西都正在探索。因此,研究投资基金业,尤其研究投资基金业在我国发展的重要意义、发展策略、制度安排等显得尤为重要。从20世纪80年代后期起,国内就有一些关于投资基金的文章见诸有关报刊、杂志,但介绍性的东西多,系统的有深度的研究不足。在我带过的学生的论文以及参加其他学生的论文答辩会所读到的论文中,以投资基金为研究对象的论文我也接触过一些,但总体感觉是从大

方面整个地研究投资基金的多,像本书这样论述起点较高、跳过对投资基金的一般性论述而把投资基金的研究落脚到投资基金的经济效应这样狭窄的主题上在当前尚属少见,这样无疑增加了论文写作、研究的难度,但也使研究更好地推向深入。应该说,投资基金领域的研究与其实践一样,在我国还处于探索阶段,刘传葵同志勇于探索金融领域的前沿研究的精神是值得肯定的。本书运用了比较研究、实证研究和案例分析等方法,对投资基金制度在金融领域乃至整个经济发展中的地位、作用和前景做了详细的阐述,对投资基金的市场性、创新性及应用价值做了充分论证,深入地阐明了投资基金的制度优越性的内涵,从宏观经济、金融及产业三个领域对投资基金的外部经济效应进行了系统性的研究,分析了投资基金作为一种制度其运用的深度和广度,填补了这一研究领域的空白。



作为一本专著,本书最大的特点是有着独特的结构设计、研究思路与严密逻辑。全论文是按这样一条线索来展开论述与研究的,即:投资基金经济效益的表现——投资基金经济效益发挥的内在原因——投资基金在我国宏观经济发展、金融与企业改革中发挥经济效益的途径与方式——为了更好发挥投资基金经济效益而进行的若干制度建设。我认为作者的研究结构、思路、逻辑是非常清晰的,在投资基金研究的著述中并不多见,也反映了作者对投资基金研究的深厚功底。该书的第二个特点研究落脚于中国投资基金业的现状与发展,提出了一些值得理论、实务界思考与重视的观点,如“投资基金是股份制在金融领域的升华性实践”、“开放式基金是投资基金的先进制度形式”等观点,对投资基金制度本身及其在我国经济建设和金融发展的实践具有重要的理论指导意义和实践价值。第三,理论联系实际也是该书的一个重要特点。由于该书的作者从1993年起就开始从事投资基金问题研究并一直持之以恒,公开发表的有关投资基金的学术论文、文章即达三百余篇以上,也出版过个人论文集,可谓研究成果丰硕,并与基金立法、基金监管、基金管理、基金研究等方面及其有关

人士有着良好的交流与沟通,这一切为其博士论文写作打下了良好的基础,所以,作者能够结合中国的具体情况对我国发展投资基金业提出紧扣实践的富有建设性的一些政策建议,分析独到。总体而言,我认为这是一部较高水平的有关投资基金方面的研究性专著,答辩委员会的专家们也一致认为“论文反映了作者理论基础扎实,专业知识宽广,具有很强的独立从事科研工作的能力,是一篇比较优秀的、专业性很强的博士论文。”

在读我的博士研究生期间,刘传葵同志的诚恳谦虚、务实求学、执著踏实的为人做事作风给我留下了深刻印象。这几年来,我也从一些报刊上看到刘传葵同志关于基金、证券研究的文章,感到他关注现实、思想敏捷,善于表达自己的观点,也不人云亦云。我愿意此书的出版是刘传葵同志研究与实践的新的开始,希望他学以致用,更上台阶;像投资基金、证券市场这样的我国新兴金融的实践还需要包括他在内的青年学人继续努力,贡献自己的知识与才能。

南开大学金融系博士生导师

刘玉操

2001年3月3日于天津

导 论

环顾当前世界金融发展状况以及回顾近代金融发展史,有一个突出的现象不能不引起我们的注意与重视,那就是随着经济的发展,以银行为代表的间接金融方式逐步缩小在金融市场中的份额,直接金融方式逐步在金融市场上崛起;在直接金融方式中,投资基金的迅速崛起又是一个特别突出的现象。由于投资基金产业在发达国家金融业中几乎占三分天下的地位、投资基金产业在中国方兴未艾的广阔发展前景,对投资基金制度本身及其在我国经济建设、金融建设的实践展开系统深入的研究,将极具理论意义和实践价值。

一、研究意义与选题

1. 20 世纪以来国际金融结构由商业银行独霸天下到包括投资基金、保险在内的新兴金融门类的崛起的变化,预示了金融结构进一步变迁的趋势,其中缘由非常值得我们研究。国际金融的这种大趋势也对我国金融结构的发展具有启示与宣示作用,如何把握金融结构的发展脉搏,站在理论高度对其中的投资基金进行深入研究就非常必要甚至必须。

2. 本论文开宗明义提出了投资基金是股份制在金融领域的升华性实践的论断,把投资基金置于一种企业、金融制度甚至经济制度的高度,有利于我们把握投资基金的实质,也有利于我们对投资基金制度的实践推广与应用。

3. 本论文揭示了投资基金运作的内在机理,并通过投资基金发达国家与地区的历史、实践说明了投资基金为什么能够得到蓬勃发展,能够在各金融门类中后来居上,论证了我国积极发展投资基金的深刻理论背景与重大实践意义。

4. 投资基金本身的科学性、市场性、创新性决定了它的发展活力与前景,而作为一种企业、金融制度甚至经济制度,投资基金还有着广阔的实用价值,对解决我国目前金融、经济改革中存在的一些问题,对提高整个金融、经济建设的效率有着现实的可操作意义。本论文在投资基金的实践价值与具体运用方式上做了大量研究探讨,提出了比较全面而综合的操作设想。

5. 本论文还非常务实地提出了诸如创造投资基金运作的良好经济市场环境、选择适合我国国情的投资基金发展模式、建立健全投资基金的监管体系、以创新来发展我国投资基金业的具体政策主张与市场建议,使得全文既有微观的具体操作设想,同时又有宏观的政策与市场建设建议,以便更加贴近投资基金实践前沿。

二、写作思路与框架

什么是投资基金?这是一个仁者见仁,智者见智的问题。它是组合资产,是投资工具、投资品种,是金融机构,是金融制度^①。投资基金产生 100 多年来,在全球所获得了骄人发展;我国在进行社会主义市场经济建设与发展中,要大胆吸收人类先进的文明成果,而笔者认为,投资基金制度也是人类在金融领域的重要文明成果之一,那么,投资基金在我国到底有多大的发展前途?对我国的金融、经济改革究竟可以起到什么样的实际作用?这些都深深吸引着笔者在这方面去探寻研究。

^① 关于投资基金的定义很多,角度不同则定义不同。如《中华人民共和国投资基金法》(草案第四稿)第二条把投资基金定义为“根据特定投资目的向公众或特定对象募集,实行分工和专业化管理的组合资产。”其他定义参阅《前人关于投资基金的定义》(徐洪才著《投资金与金融发展》第 73~74 页,中国金融出版社 1997 年 8 月版)。

本书紧扣投资基金的经济效应主题,试图论证投资基金的制度优越性的内涵,这是投资基金能够发展的内在原因;同时,还试图论证投资基金作为一种制度的运用的广度与深度。所以,文中涉及了其在金融、企业、宏观经济中发挥效应的论述,这是投资基金在我国具有广阔发展前景的内在价值与基础。

全书是按这样一条线索来展开论述与研究的,即:投资基金经济效应的表现——投资基金经济效应发挥的内在原因——投资基金在我国宏观经济发展、金融与企业改革中发挥经济效应的途径与方式——为了更好发挥投资基金经济效应而进行的若干制度建设。

本书结构则是这样安排的,分为四个部分:

第一部分包括第一章,主要揭示了投资基金的实践表现与历史演进,提出了投资基金是股份制在金融领域的升华性实践的观点。

第二部分包括第二章,对投资基金内部结构、运作机制展开研究,揭示投资基金的内在运作规律,论证其具有内部经济效应。

第三部分包括第三章、第四章、第五章,对投资基金在宏观经济、金融、企业领域的实践价值与运用方式展开研究,论证了投资基金的外部经济效应;以上两个部分构成论文的核心部分,分别从内部运作与外部作用来论证投资基金制度的科学性与实践性,全方位地论证投资基金的经济效应。

第四部分是第六章,论述为更好地发挥投资基金的经济效应而应展开的若干制度建设。

本书各章简要内容如下:

第一章论述了投资基金是股份制在金融领域的升华性实践。从投资基金在资本市场的异军突起谈起,抓住了金融结构变迁的历史主线,从投资基金的历史演变来研究投资基金这种金融制度的科学性,并对投资基金的发展作了经济学分析,然后,通过投资基金与股份公司结构差异的实证分析,得出了投资基金是股份制在金融领域升华性的实践的论断,为后续研究铺垫了理论基础。

第二章则从投资基金内部的运作来揭示投资基金制度的巧妙性与科学性。主要通过对投资基金内部治理结构中的契约型与公司型、对投资基金运作形式中的封闭式与开放式的比较研究,分析了投资基金制度的特点与优越性,指出正是由于投资基金制度的严密设计,为其广

泛运用在各领域打下了良好的制度基础,并对投资基金存在的风险及其控制进行了论述。

第三章主要论述投资基金对我国宏观经济发展的积极意义。首先,是对投资基金在提高社会生产力与促进生产关系变革方面的作用进行了分析,提出了投资基金是有形的社会公有制形式的观点;其次,论述了投资基金在我国发展的宏观经济定位,指出投资基金对中国经济改革与社会主义市场经济建设有着特殊的意义,提出了投资基金是继财政、银行之后的又一个可以为政策控制的大型投资主体的观点;最后,论述了投资基金对利用外资的积极意义及其制度优势,提出了发展国家基金的步骤设想。

第四章主要论述投资基金在金融领域的实践价值与方式。首先,对投资基金能够在储蓄——投资转化机制中发挥重要作用进行了分析;其次,论述了投资基金与发展股票市场、债券市场、货币市场等金融市场的关系,提出了若干基金品种设想;此外,还论述了投资基金与银行、信托、商业保险、社会保障等金融领域门类的关系,提出了运用基金制度解决这些领域一些问题及提高效率的方式或方法。

第五章主要论述投资基金在企业领域的运用价值与方式。首先,指出了投资基金在产业发展中的积极意义,提出了发展产业基金的主张,并给出了设立风险基金以培育新的经济增长点、发展特定产业基金以加强基础设施的建设、发展重组产业基金以深化企业改革的具体办法;其次,针对国有企业改革的难点,论证了投资基金对改善国有企业法人治理结构的积极意义,提出了组建国企重组基金、国企转换经营机制基金、国企破产基金、国企并购基金等具体设想,并论述了风险投资对科技产业发展的促进作用,对运用投资基金方式在国有股减持战略中发挥作用展开了研究,提出了综合运用设立“分类国有股基金”与“国有股减持指数基金”方式来解决国有股减持问题的观点。

第六章则站在为了使投资基金外部经济效应更好发挥的高度,提出了我国投资基金制度建设的若干建议。具体有:创造投资基金运作的良好市场环境、选择适合我国国情的投资基金发展模式、我国投资基金法制化发展道路建设、建立健全投资基金的监管体系、以制度创新、管理创新、品种创新发展我国投资基金业的具体政策主张与市场建议。