

财 经 博 士 论 丛



CAIJING BOSHI LUNCONG

王 勇 著

投资基金新论

中国财政经济出版社

《财经博士论丛》

投资基金新论

王 勇 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

投资基金新论/王勇著. - 北京: 中国财政经济出版社,
2000.2

(财经博士论丛)

ISBN 7-5005-4465-0

I. 投… II. 王… III. 投资-基金-研究 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 76038 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com>

E-mail: cfeph@drc.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京东城大佛寺东街 8 号 邮政编码: 100010

发行处电话: 64033095 财经书店电话: 64033436

财经图书发行中心电话: 82626429 82626430 (传真)

北京清华大学印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 7.5 印张 175 000 字

2000 年 2 月第 1 版 2000 年 2 月北京第 1 次印刷

印数: 1—1 100 定价: 16.00 元

ISBN 7-5005-4465-0/F·4026

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

序 一

随着我国经济、金融体制改革的深入发展，我国金融市场已进入一个新的发展时期，抓住机遇，发展我国的投资基金已迫在眉睫。

1997年11月14日，国务院证券委员会公布了《证券投资基金管理暂行办法》（以下简称《办法》），从而掀开了我国投资基金发展的新篇章。1998年，我国投资基金迈出了历史性的一步，1999年更是投资基金大发展的一年。自《办法》公布至目前为止，我国已形成了10家投资基金管理公司，发行投资基金19只，共计金额470亿元人民币，而且基金类别和功能逐步走向多样化。

投资基金实践的丰富和不断发展，对投资基金的理论研究提出了迫切的要求和挑战。王勇同志敏锐地认识到了这一点，他长期跟踪和参与我国投资基金的实践，积累了大量的素材，进行了深入的考察，选择了《投资基金研究》作为他的博士学位论文题目。其用心是良苦的，眼光是前瞻性的。由于投资基金发展的历史不长，尤其在我国的10余年时间，而且中间还经过反复，投资基金的理论研究更是薄弱，加之资料缺乏，这就给系统和深入地研究基金带来了更大的难度。但王勇同志知

难而上，凭着较深的经济金融理论功底和在经济金融领域第一线长期实践运作的经验，独立思考，孜孜以求，最终顺利完成了此项研究成果。得到了评阅博士论文的上海财经大学杨大楷教授、辽宁大学罗毅教授、四川大学李天德教授的称赞和一致好评。答辩委员会主席四川省副省长李达昌教授、委员四川大学博士生导师杜肯堂教授、西南财经大学王国清教授、陈显昭教授都给予了高度评价。

王勇同志以其博士学位论文为基础，经过进一步修改和完善，形成了他的第一部重要学术专著——《投资基金新论》，在即将付梓之际，作为他的博士生导师，我相信，这本经他认真探索和写作，对投资基金独辟蹊径进行研究尝试的学术著作，一定能够引起金融证券界同仁和读者的兴趣和关注，一定能够为投资基金的理论和实践带来新的启示。

本书由于是在博士学位论文基础上形成的，所以既不是纯理论的著作，也不是实务操作手册。在构思立意上、体系设计上、内容安排上、论述方法上都有别于目前面市的投资基金方面的著作。读者在阅读时一定会感受到。

最值得一提的是，比较研究是王勇同志的一大强项，无论在他过去发表的文章中，还是在本书中都有明显的体现。可以说，比较研究方法贯穿全书，从而为比较投资基金学打下了基础。比较研究能够使复杂的理论问题简单化、明晰化，值得大力提倡。其次，王勇同志对

现代投资组合理论进行了大胆的分析与评价，真可谓仁者见仁，智者见智。理论联系实际是王勇同志治学的一大特点，他长期从事经济金融具体工作，因此他的研究总是有的放矢，理论与实践结合紧密。另外，该书文笔流畅，不乏精彩之处。

王勇同志在投资基金方面的这一成果是可喜可贺的。但是，投资基金的实践正在逐步深入，投资基金理论研究也是无止境的，王勇同志的这本专著难免有不足之处，好在他本人有志长期从事这方面的研究，在今后的研究实践中还可以弥补，真诚希望他在投资基金理论的百花园中再撷精华。

乐而为之序。

西南财经大学财政研究所所长

博士生导师 刘邦驰教授

1999年11月

序 二

1996年初我由四川省财政厅转到四川省政府工作，负责全省对外开放和招商引资。当我得知国务院批准中国人民银行发布《设立境外中国产业投资基金管理办法》的消息以后，脑子里很快就萌发了推动我省在境外建立产业投资基金的想法。我先后同贾渠平、张旭、张克宇、李鹰、黄工乐等同志几次商议、酝酿，尔后正式向宋宝瑞省长提出建议，得到首肯。

1996年5月，在“新加坡——四川贸易投资委员会”第一届年会上，我代表四川省政府提出同新加坡有关企业共同发起和设立“新川产业投资基金”的倡议，得到时任新加坡交通部长马宝山为首的新加坡朋友的热烈响应和支持，双方当即就建立基金的可行性、限制条件和方案设计等进行了细致磋商。1997年3月，在“新加坡——四川贸易投资委员会”第二届年会期间，中新双方签署了《新川基金发起人（代表）第一次会议备忘录》。之后，新加坡政府组织了大批企业家、金融专家来我省进行考察。新加坡大华银行、华侨银行、发展银行、新加坡科技集团、虎豹集团、淡马阳集团等对我省投资环境和发展前景进行了总体评估后认为，四川是中

国西部发展的重点区域，有巨大的市场和发展潜力，有良好的工业基础和富集的资源，在未来中国经济的发展中地位非常重要；四川准备的一批基础产业项目和国有大中型企业改造项目，适合使用“基金”方式投资。为此，新加坡大华银行自愿成为“新川基金”的牵头发起人，并将此基金正式定名为“大华创业中国科技产业投资基金”，第一期募集 5000 万—1 亿美元。1999 年 1 月 27 日，中新双方发起人签署了设立“大华创业基金”的《合作协议》。

为确保“大华创业基金”的成功发行，新加坡大华银行专门去美国成立了一家“大华环球资本有限公司”，聘请国际著名金融专家专门研究如何吸引美国投资者参与中国经济发展等问题，积极寻求境外投资者。1999 年初，大华银行通报我省，国际机构投资者意向认购我们“大华创业基金”的额度已大大超过 5000 万美元的规模，希望我省积极做好申报前的准备工作。

1999 年 5 月经省政府常务会议讨论批准，我省正式向国务院呈报了请求批准设立“大华创业基金”的报告，国务院批转国家计委按程序办理。7 月国家计委通知我省上报基金的全部有关文件，并几次向我省承办人员询问相关细节。我也两次带队赴京汇报、催办。由于这是全国第一只去境外正式发行的投资基金，国家计委审理非常谨慎细致，时间也许拉得长了一点，但可以肯定，国务院最终批准我省的报告已经是指日可待的事情了。

正是在这一紧张的申报过程中，西南财经大学博士研究生王勇同志将他的博士论文《投资基金研究》送给我阅读，同时我的母校西南财经大学聘请我为王勇同志博士论文答辩委员会主席。我自然十分高兴。我除抓紧工作时间细致地阅读全文，结合我自己三年多筹办境外产业投资基金的实践进行认真的思索而外，还将省上的申报材料送王勇同志参阅和征求意见，并且提笔写下了对这篇博士论文的评价意见。1999年9月4日我荣幸地主持了王勇同志的博士论文答辩会。王勇同志的这篇博士论文不仅顺利通过答辩，而且获得答辩小组各位专家一致好评。

现在，王勇同志将他的这篇博士论文整理出版，我认为是一件很好的事情。我想借作序的机会重复一下王勇同志对投资基金研究的意义：

1. 随着我国社会主义市场经济体制的不断完善和证券市场的拓展，投资基金作为一种新的金融投资工具和产业资本流动的形式，它的兴盛是不可避免的。这就是说，投资基金在当今我国的形成和发展，有着不以人们意志为转移的客观规律性。我们应当尽快认识它，宣传它，掌握它，因势利导，推动发展，为我所用。王勇同志的研究集中了学术界现有研究成果，较为系统、全面，构筑了作者自己独创研究体系，文字也较为通俗，很值得一读。

2. 本书把中国投资基金的现状和发展作为研究对象，凸现了王勇同志研究的实践性。经济科学的生命力

源于它的实践性，源于它同社会经济生活的紧密的联系。王勇同志对投资基金的思考和阐述绝不是空泛的、虚幻的，而是密切结合国内外投资基金发展的现实，进行逻辑和历史一致、理论和实践相融的分析。应当肯定，这对我国证券市场的发展和管理一定会起到很好的作用。就我自身来讲，读后不仅加深了对投资基金的理性认识，而且对于我筹组海外产业投资基金的具体工作也有多方面的启迪，得益匪浅。相信其他从事投资基金具体业务的同志也会有同样的感觉。

3. 在我看来，本书的一个很重要的贡献就是：在全面分析我国投资基金发展历史和现状的基础上，给了中国投资基金以一个正确的定位。这即是作者指出的：“投资基金应该是一个具有一定规模的金融产业，应该让投资基金在金融市场发挥举足轻重的作用，使其成为一个仅次于商业银行和保险公司的重要金融机构。”这个结论击中要害，引人深思。我深信，一旦我省同新加坡合作的境外产业投资基金发行成功，绝不单单是为我省的对外招商引资开辟了一条新的融资渠道，对国内投资基金乃至整个证券市场的发展都将会有重大影响。

在本书出版之际写上这些话，但愿能对读者有些许帮助。

四川省人民政府副省长 李达昌教授

一九九九年十二月二十三日

前 言

随着我国经济金融体制改革的深入发展，我国金融市场已进入一个新的发展阶段，抓住时机大力发展投资基金已迫在眉睫。随着社会主义市场经济的发展，我国的证券投资者队伍迅速壮大，有越来越多的人已经或准备加入投资者的行列。从1993年开始，证券市场上不断呼唤和预言的“基金年”终于随着1997年底《证券投资基金管理暂行办法》的出台，在1998年迈出了历史性的一步，1999年更是我国证券投资基金大发展的一年。投资基金实践的迅速发展，对投资基金理论研究提出了更高的要求与挑战。投资基金不仅是大众投资理财的最佳途径，也是国家稳定金融市场的重要依凭。

投资基金又称共同基金或单位信托，是汇集不特定多数且有共同投资目的的投资者的资金，委托专业的金融投资机构进行科学性、组合性、流动性投资，借以分散与降低风险，共同受益的投资方式或制度。既非发行主体为政府或企业、期限和利率固定的各类债券，又不属于无需还本、没有期限、可以继承转让的股权融资。1822年，荷兰国王威廉一世创立了第一个私人基金，但投资基金作为社会化的理财方式，却真正起源于英国，距今有100多年历史，本世纪80年代以来开始风行于世界，特别是在美国的发展尤为迅速。据有关资料显示，美国现有6200多家投资基金，规模达3.5万亿美元，几乎占全球各类基金资产（6万亿美元）的一半以上；约有1/3以上的美国人是各类投资基金的

受益者。

投资基金在国外备受青睐，主要缘于其具有专业化、大众化、低风险、高收益等特点。投资基金为广大投资者参与证券市场提供了便利，它聘请专家管理，委托信誉卓越的银行保管，追求效益而规避风险，积小钱办大事。因此，投资基金在国际上已成为与银行、保险分庭抗礼的三大金融产业之一。当国外投资基金发展趋于成熟时，中国投资基金才从无到有崭露头角。从1987年原中国新技术创业投资公司与汇丰集团、渣打集团在香港联合发起创设中国置业基金算起，迄今也仅有10余年历史。尽管投资基金在我国已显示出强大的生命力，获得了迅速的发展，但由于投资基金对我国来说毕竟是新事物，在中国如何发展投资基金问题上，存在一些理论上的误区和实践中的障碍。不彻底跨越这些误区和清除这些障碍，投资基金的健康发展必然会受到影响。基于以上认识，我选择了《投资基金新论》作为书名。这本书不是纯理论性书籍，也不是实务操作手册。因此，本书在构思立意上、体系设计上、内容安排上、论述方法上都有别于目前面市的投资基金方面的各类著作。

在内容安排上，从东南亚金融危机与索罗斯说起，阐述国际游资与投资基金的关系，投资基金对资本市场的影响。意在说明，我国应从国际游资充当主力军而引起的东南亚金融危机中得到启示：发展投资基金不仅对资本具有市场化的作用，而且也是一国稳定金融市场的重要依凭。

本书在介绍投资基金的基本内容及其发展方面，也不是面面俱到，而是择其要点述之。首先从投资基金的起源谈起，以时间为经，国别为纬，为读者展示投资基金起源与发展的清晰轮廓。接着把投资基金按照一定标准进行较为详细的分类，目的在于为我国在创设投资基金时提供参考。虽然投资基金有如此众多的种

类，但它们在功能作用上既有分工又有交叉。因此，笔者又从整体角度论述投资基金的功能，重点论述投资基金在我国经济、金融体制中的重要功能作用。由于投资基金功能的不断深化和完善，因而投资基金也有一些新的发展趋势。不管投资基金如何发展，它作为一种金融投资工具，也不是万能的，既有局限性，又有风险。关键在于如何控制风险。所以，在论述该部分内容时，笔者始终按照逻辑顺序来层层展开。

任何金融投资工具的产生和发展都有其理论根据和背景。投资基金也不例外。笔者在介绍投资基金理论与模型时，不追赶时尚，把关于证券投资的所有理论与模型全部介绍，而是重点介绍在目前及今后相当一段时期在实践中仍大量采用的资本资产定价理论与模型。而对指数模型，套利定价理论则舍去，这是因为指数模型高度抽象，加之计算浩繁，在实际运用中有困难；套利定价理论产生于“因素模型”，由于这一模型不仅需要大量数学运算，而且许多因素难以量化，现在还难以推广。因此重点论述了资本资产定价理论模型。另外还对现代投资组合理论进行了分析与评价。

比较研究是一种实用和时尚的论述方法，它能使复杂、难以理解的问题明晰化、简单化。尽管对不同的事物或相同的事物进行比较，尤其是对不同国别的投资基金及投资基金本身的有关内容进行比较，并进行抽象是一件很棘手的事，但笔者还是敢于第一个“吃螃蟹”——在本文全面采用比较研究的方法。不仅在论述投资基金发展模式 and 介绍海外投资基金时采用了此方法，而且在阐述投资基金与银行、保险、国债、股市的关系和论述投资基金发展等有关内容时也采用了比较方法。

本书写作目的就是为我国经济、金融体制改革，投资基金发展的现实服务，所以笔者在论述这部分内容时浓墨重彩。首先笔

者论述中国发展投资基金的必要性（即重大意义），然后论述可行性（主客观条件即软硬环境）。中国投资基金经过十年左右的发展，现在如何，一定是读者所关心的，所以笔者专门列出一章论述这个问题。描述现状的目的，是为了发现问题，为解决问题打基础。中国投资基金与海外投资基金相比，有其自身的特点和存在的一些问题，通过对自身特点和问题的剖析，为下面论述投资基金发展战略做好铺垫。

笔者在本书的构思与写作过程中，始终把“三高”作为宗旨，一是高立意，二是高切入，三是高思维。所以，在论述中国投资基金如何发展时，特别从战略高度来构思。首先，笔者着意安排一节来把中外投资基金进行总体比较，目的是为了借鉴。因为中国投资基金起步晚，要想发展快，少走弯路，必须借鉴国外投资基金发展的模式和经验。然后笔者论述中国投资基金的宏观发展战略。重点从发展方向，市场规模，活动空间，时间安排四个方面论述，为读者勾画出中国投资基金未来发展的蓝图。当然只有宏观战略还不够，还要有中观、微观战术才行。所以，笔者又从投资基金品种，经营方式，国际化三个方面进行阐述，这样，才不至于使人们感到空洞，而且具有可操作性。要想使以上战略顺利有效实施，关键还在于组织和管理。因此，笔者又专门论述投资基金的监管机制与监管制度。

笔者始终不忘本书的写作目的是为现实服务。考虑到当前我国需求不足，投资不旺，国企改革步履维艰，金融风险化解困难重重，下岗失业工人增多等现实情况，于是把发展产业投资基金专门列为一章来论述。这样安排，在逻辑上虽然不是很合理，但因其重要意义，所以还是要作这样的处理。目的在于能为以上问题的解决提供一些答案。从发展产业投资基金的现实意义，可行性，定位和职能，发展方式和步骤以及投向等几个方面加以全

面论述。

在本书的体系安排上，颇费心思，查阅了大量关于投资基金方面的书籍，取其之长，补其之短，形成了现在的体系，笔者自认为是比较新颖和合理的，当然还有待于专家评判。

在立意时，是这样考虑的：关于投资基金的内容很多，如要面面俱到，既不现实，也无必要。所以笔者始终把自认为是重点的内容加以论述。例如，其它书籍在谈投资基金时大多必谈组建、运作管理、财务分析，而笔者却撇开不谈。原因是：这方面内容已很多，而且也容易阐述，故不再重复介绍。因此笔者另辟蹊径，重点介绍投资基金的种类、功能、风险和外部监管等。

笔者发扬“初生牛犊不怕虎”的精神，在整个研究过程中，始终坚持理论联系实际，立足中国证券市场实践，以辩证思维、动态分析及比较研究的方法尽可能的站在新的角度审视投资基金的理论与实践问题，在以下几个方面大胆创新，就其主要作如下概述：

一、虽然大多数人对东南亚金融危机与索罗斯有所了解，但对是什么力量加速了东南亚金融危机的爆发，更深层次的原因是什么，则不一定为大多数人所熟知。所以，笔者从东南亚金融危机与索罗斯引出投资基金，意在说明投资基金在国际金融市场中的作用及投资基金对资本市场的影响。笔者认为从这个角度引出论述主题，一则激发大家的兴趣，二则顺理成章，给人耳目一新的感觉。

二、笔者在叙述投资基金的功能与优势时，摒弃了投资基金的万能论观点，专门介绍投资基金的局限与风险，目的是为了给投资基金的功能与作用进行正确定位。

三、关于投资基金的发展趋势问题众说纷纭，笔者通过分析归纳了五个方面：即投资基金市场日渐垄断化、投资基金形式开

放型化、投资基金业务银行化、投资基金投资货币化、投资基金销售和管理费用不断上涨，为我国投资基金发展方向提供一些参考。

四、在论述投资基金理论时，笔者大胆地对现代投资组合理论进行分析与评价，指出其优势与缺陷，对投资的原理与方法，提出了自己的观点，即6个分散与组合。

五、各国投资基金有不同特色，笔者重点从发展模式上对代表性的英国、美国、日本、香港、台湾的投资基金进行比较，这样便于提纲挈领地了解各国投资基金及发展概况。

六、更清楚地揭示投资基金的内涵，把投资基金与银行、保险、国债、股市进行系统比较，找出共性与个性。

七、笔者刻意把中外投资基金进行总体比较，目的是为了借鉴。从投资基金历史形成、投资基金规模、投资基金品种、投资基金组织形式、投资基金监管等五个方面进行比较，从而为我国制定投资基金发展决策时提供借鉴。

八、给我国刺激内需提供一些决策建议，笔者重点介绍了产业投资基金，如对利用投资基金解决国企重组、化解银行不良债务等问题提出了一些看法，特别对产业投资基金与证券投资基金的关系及投资基金的投向进行了专门论述。

投资基金作为一种金融投资工具，作为一种产业，与其它金融工具和产业既有联系又有区别。笔者在本书中用比较的方法系统地论述了投资基金与银行、保险、国债、股市的关系，找出它们的共性与个性，迄今为止，还没有一本投资基金的书籍这样来系统论述。目的在于，为我国对投资基金进行分业管理提供参考。

在论述投资基金发展战略时，始终围绕战略二字做文章，有总目标、有步骤、有方案，浑然一体，给人耳目一新的主体感

觉。

在论述投资基金的现实意义时，又重点介绍产业投资基金，特别在发展产业投资基金启动需求，运用产业投资基金解决国企改革中的产权不明难题，国有股法人股上市，化解银行风险等方面有一定探索，相信会对我国的经济发展决策有一定参考意义。

本书在构思、写作过程中，始终得到了我的导师刘邦驰教授的指导，是他让我选择了这一前沿性课题，是他让我坚定信心把该课题深入研究下去，是他鼓励我在本书写作中大胆创新。同时，四川省副省长李达昌教授、财税学院的王国清教授、陈显昭教授、叶子荣教授及四川大学的杜肯堂教授、上海财经大学的杨大楷教授、辽宁大学的罗毅教授对本书的写作都提出了十分中肯的建议。可以说，没有这些专家的建议和支持，本书的完成是不可想象的。在此对他们表示衷心感谢。同时，本书在写作过程中参阅了大量投资基金方面的书籍，有的注明了出处，有的由于其它原因，没有注明出处，笔者要对这些作者表示诚挚的谢意。

当然，投资基金正在迅速发展，实践的发展需要在理论上不断探索。由于写作时间仓促，加之才疏学浅，笔者的这本拙著，一定有很多不足之处。望诸位专家和学者不吝赐教。