

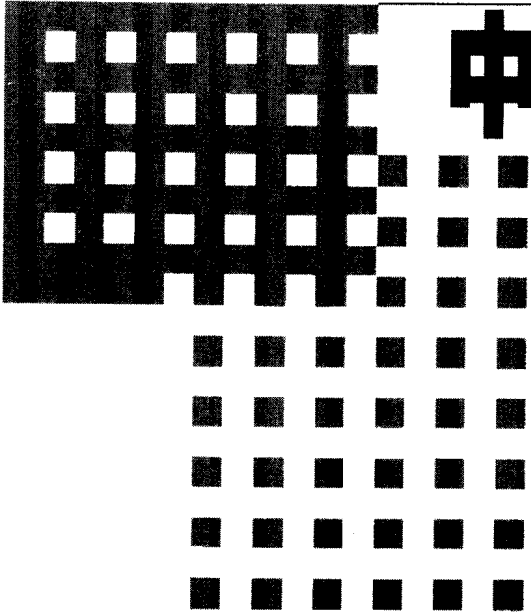
中国投资基金 市场发展论

刘传葵 著

中国金融出版社

■ 刘传葵 著

中国投资 基金市场发展论



中国金融出版社

责任编辑:李柏梅

责任校对:吕 莉

责任印制:李 莒

图书在版编目(CIP)数据

中国投资基金市场发展论/刘传葵著. —北京:中国金融出版社,
2000.12

ISBN 7-5049-2423-7

I. 中…

II. 刘…

III. 投资-基金-研究-中国

IV. F 832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 59509 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

发行部:66081679 读者服务部:66070833 62529477

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 固安县印刷厂

尺寸 160 毫米 × 230 毫米

印张 24

字数 381 千

版次 2001 年 1 月第 1 版

印次 2001 年 1 月第 1 次印刷

定价 38.00 元

如出现印装错误请与印刷装订厂调换

3103

感 谢

中国易富证券网 (www.eefoo.com)

对本书出版的大力支持!

序 言

厉以宁

投资基金是金融信托的一种形式,由广大投资者出资汇集成基金,将其交给具有专业知识的管理者投资于有价证券,获得收益后,原投资者按出资比例分享。投资基金在西方国家已经有较长久的历史,而在我国,则是在最近几年内才受到重视并发展起来的。投资基金的设立为广大城乡居民开辟了可供选择的投资渠道,这样就可以广泛动员民间的资金,投入到国民经济的各个部门,以加快经济的增长,促进产业结构、地区经济结构、所有制结构的协调。总的说来,发展投资基金必将有力地促进我国经济的发展。

我是一直主张发展投资基金的,也十分关注国内有关投资基金实践的发展与理论研究建设。在我主持的几次投资基金立法研究会上,高兴地看到一批中青年研究学者在这个领域内取得了可喜的成绩,刘传葵同志就是长期以来致力于投资基金研究的中青年学者之一。在《投资基金法》起草过程中,他针对基金的募集、使用与监管提出了一些很好的建议,我也读过他在报刊上发表的有关基金的论文,其中不乏精彩之处。实践的发展需要理论的总结与前瞻,现在他把自己近年来发表的一些文章汇集起来,公开出版,使我们可以看到中国投资基金业这些年来走过的路,也可以看到作者思考的轨迹。考虑到《中国投资基金市场发展论》的出版对我国刚兴起的投资基金实践是一件有意义的事情,也是刘传葵同志对我国投资基金研究的一个贡献,因此我乐于为本书写序。

共同投资基金是国际上通用的投资手段,在国外已有较长历史,但在中国刚刚处于起步阶段。共同投资基金是一种机构投资者,其资金庞大,实力雄厚,且多偏向于中长期投资,或者说,机构投资者投资中的

理性成分较多,有利于证券市场的稳定。个人投资者(散户)往往偏向于短期行为,随意性较强,会加大股市的波动。所以发展共同投资基金将增加投资中的理性成分,有助于我国证券市场的繁荣。

在我国,一个值得注意的问题是投资基金的公共经济性质。投资基金是汇集众多的个人分散资金而形成的,而基金建立后又可以作为机构投资者参与各行各业的建设。投资基金的公共经济性质今后一定能在国有资产重组过程中发挥重要作用。目前,我国民间资本仍是相当充裕的,居民储蓄存款已超过6万亿元,手持现金至少也有数千亿元,再加上居民手中可变现的资产,合计起来可用于投资的金额是相当巨大的,在利率几次下降和开征利息税的条件下,居民中不少人正在寻找投资机会,而国内消费需求不旺的状况仍未见有较大起色,特别是农村市场尚未启动,物价可能继续保持较低的水平,这正是利用民间资本来活跃经济的良好时机。也就是说,积极促进居民储蓄向投资的转化是关系到企业能否获得资本,市场能否被启动、新兴产业能否较快增长的大事。如果现阶段大力发展投资基金,引导民间投资,增大城乡居民的投资额,能使国民经济获得追加的巨额资金,使制度创新和技术创新同时并举,从而一定能使中国经济大为改观。在这里还应当指出,投资基金的发展将使得我国民间投资又增添了一种可供选择的方式,居民个人可以投资创立独资企业、合伙企业,可以组建有限责任公司,可以在证券市场上购买上市公司的股票,也可以参加投资基金。对不同的居民个人,不同的投资方式的吸引力不一样,因此难以判断究竟哪一种投资方式更适合。但如果把收益率、风险程度、灵活性三者综合起来考虑,对于中年以上的居民、家庭妇女,以及时间、精力都受到某种限制的个人而言,选择投资基金未尝不是一种良策,国外的经验已经证明了这点。

《投资基金法》是列入九届全国人大常委会立法规划的一部重要的经济法律,作为《投资基金法》起草领导小组组长,我愿意在看到投资基金实践繁荣的同时,也看到投资基金研究领域的繁荣,尤其是看到有越来越多的中青年学者对投资基金的探讨日益深入,把有关投资基金的理论研究提高到一个新的水平。

二〇〇〇年十月八日于北京大学光华管理学院

中国证券投资基金的政策走向及发展前景(代序)

中国证券监督管理委员会副秘书长、基金监管部主任

金穎

一、中国证券投资基金的发展现状

1997年11月,《证券投资基金管理暂行办法》正式颁布,1998年3月证券投资基金开始试点。目前,我国已有10家基金管理公司,5家托管银行,证券投资基金数目达到23只,发行总规模507亿元,基金资产总额为730亿元。截止到1999年末,20只基金的单位基金资产净值平均为1.176元,净值增长率为15.57%。其中设立时间超过半年的12只基金均以现金进行了收益分配,平均每单位基金分配现金0.2元,现金分红收益率为19.5%。对比目前银行2.25%的一年期储蓄存款利率和约3%的一年期国债平均收益率,基金的分红收益率还是比较理想的。

二、国际基金市场的发展动向

经过两年的发展,我国的证券投资基金迈出了坚实的步伐。要进一步推动我国证券投资基金的发展,需关注国外基金市场上已经或正在出现的一些新变化,总结国际基金发展的成功经验。

1. 国际市场出现的新变化

(1)在国际市场竞争日益激烈的同时,庞大的基金资产逐步向少数管理机构集中。随着基金规模的扩大和市场化程度的提高,部分基金管理机构依靠出色的管理业绩和优质的市场服务,管理了大量的资产,出现了庞大的基金资产向少数基金管理机构集中的现象。如全球 10 个最大的基金管理机构所管理的资产近 5 万亿美元,其中排名第一的富达基金管理公司所管理的资产超过了 7 500 亿美元。

(2)创新品种层出不穷。30 年代出现的开放式基金,作为基金组织形式的创新,大大拓展了基金的发展空间,而且成为目前基金发展的主流模式,占基金总规模的 90%。80 年代货币市场基金的出现又带来了基金发展的第二次革命,也带动了基金的第二次爆炸性增长。近年来,随着税法、退休计划的改变以及金融工具的多样化,新的基金品种也在不断涌现和成熟,包括免税基金、不动产按揭证券基金、投资于某一行业的基金、指数基金和债券基金等,尤其是指数基金在美国方兴未艾。目前,在美国注册的共同基金的数量远远超过在纽约股票交易所挂牌上市的股票。

(3)投资基金的全球化和复杂化趋势越来越明显。一方面,随着全球市场的日益一体化,追逐收益和规避风险的需要使得投资基金的触角遍布世界每一个角落。近年来在英美等国家排名靠前的基金管理公司中,国际基金和新兴市场基金的比重日渐提升,如美国的国际股票、债券基金的资产已超过 1 500 亿美元,成为增长最快的基金品种。随着基金所管理的大量资金在全球范围调度并寻求最佳投资机会,基金投资的全球化趋势日益强化。另一方面,随着影响投资收益的因素不断增多、金融工具日趋复杂化以及投资基金之间竞争的不断加剧,基金投资的复杂程度越来越高。具体表现为:部分传统的投资工具需要新的估值模型重新定价,如美国的网络股等;大量衍生产品需要复杂的数量化模型测量其风险;市场上投资者结构及其投资方法的演变也同时在影响着市场的走势。所有这一切都促使基金管理机构在注重传统分析方法的同时开始不同程度地关注数量化系统投资模型。

(4)保险、退休金计划与基金日益融合。在美国,促使投资基金发展的一个重要因素就是新的退休金计划的出台。早在 1981 年,美国政

府为鼓励个人储蓄而创立的“个人退休金计划”开始实行。该计划享有税收优惠,它促使成千上万的人将资金投资到基金中来。退休金计划的另一个新进展主要来自美国公司内部的变化,即从“固定福利计划”向“固定出资计划”转变,该计划的发展速度比传统的养“老基金”计划快得多。至少在今后 10 年内,“固定出资计划”将使大量资金流入资本市场。在这种情况下,理想的投资工具便是投资基金。

2. 国外基金发展的成功经验和发展趋势

总结国外基金发展的成功经验和趋势,可以概括为以下几点:

(1)市场化。鼓励市场竞争,强调市场机制的作用,充分发展最具有生命力的基金品种,尊重市场自主创新的能力。

(2)机构化。在强调基金继续为中小投资者服务的同时,支持养老金等机构投资者通过基金进入证券市场,改善基金的资金来源结构和投资者结构。

(3)国际化。鼓励基金通过国际化的投资组合充分分散投资风险。

(4)放松管制。如为促进基金发展而给予基金税收优惠,允许银行销售基金等。

三、中国证券投资基金发展的政策取向

市场化、国际化、机构化和放松管制作作为国际基金发展的成功经验,也理应成为我们制定基金发展政策的重要参考。我们应当使之与我国证券市场的具体情况相结合,确定我国证券投资基金的政策取向。

1. 视市场情况适度扩大基金的规模

要继续推动基金品种创新,如配合沪深两市二板市场的设立,推出封闭式的高科技基金。此外,要尝试封闭式基金新的发行方式,如通过银行的营业网点网下发行基金。

2. 积极推动开放式基金的试点工作

开放式基金是国际基金市场的主流品种。目前国内封闭式基金已出现了不同程度的折价交易,为了最大限度地保护投资者利益,进一步强化市场机制对基金发展的引导作用,应适时推出开放式基金^①。对

^① 中国证券监督管理委员会已于 2000 年 10 月 8 日发布了《开放式证券投资基金试点办法》。——编者注

此,中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)已组织有关机构进行前期研究准备工作,待条件成熟后,即进行试点并逐步推广。

3. 积极推动基金管理公司委托资产管理业务的发展

国外许多大型的基金管理公司所管理的资产,一半以上是来自保险、养老、商业银行、企业等机构的委托管理资金。委托资产管理业务已成为国外基金管理机构的重要资金来源和代客理财的主要方式,基金既有专业理财的优势,又有完善的制度设计,具有开办委托资产管理业务的良好基础。我国的委托资产管理可通过以下途径进行:一是面对大型机构客户,设立全权委托账户(Discretionary Account),根据客户需求来构造投资组合,并定期向客户报告账户情况;二是结合开放式基金的推出,设计多样化的开放式基金品种,供机构客户进行投资选择,基金在按规定进行信息披露的基础上,专门为客户报告资产管理情况;三是推出个人理财账户,通过定期定额计划等方式,推出面对中小投资者的资产管理业务。

4. 逐步推动中外合资基金管理公司的试点

国际化、全球化是国际基金市场的发展趋势,我国证券投资基金尚属起步初期,有必要与国际同行进行充分的交流和合作,学习和借鉴国外先进的管理经验和投资技术,提升自身的管理水平。本着“先立法、后试点”的原则,逐步推动中外合资基金管理公司的试点工作。

5. 推动各项市场化措施,充分发挥市场机制的作用

一是学习国外的先进做法,基金的设立和发行逐渐由核准制过渡到注册制,鼓励市场竞争。二是协调有关部门,逐步扩大基金的销售渠道,鼓励商业银行和证券公司销售基金,充分发挥他们网点分布广的优势;同时考虑借助先进的网络信息技术,通过互联网销售基金。三是创造宽松的政策环境,允许基金管理公司设计多样化的基金费率结构,推行多层次的激励机制,吸引优秀的人才投身基金管理事业。

6. 进一步强化信息披露,强化市场和舆论的监督机制

目前基金执行的是我国证券市场上最为严格、最为透明的信息披露制度。事实证明这样做有利于保护投资者利益,也有利于基金规模运作。下一步监管部门还将加大信息披露监管力度,增加信息内容,提高信息质量,进一步强化市场约束。

四、中国证券投资基金的发展前景

国外经验表明,经济的增长、社会财富的积累以及金融证券市场的发展是基金发展的先决条件。我国改革开放 20 年来,经济增长使社会积累了大量的财富,城乡居民储蓄存款已超过 6 万亿元,保险资金、养老金和各种社会保障资金的余额达数千亿元。证券市场规模以年均 30% 的速度扩张,目前总市值已达 3 万亿元。这一切均为基金市场的发展,奠定了坚实基础。

与此同时,监管部门两年来为证券投资基金的发展创造了良好的环境,基金管理公司也分别确立了清晰的业务操作程序和科学的管理制度,基金管理水平在实践中不断提高,一批熟悉业务的基金管理人脱颖而出,这一切均为基金的发展积累了后劲。

美国的基金规模 1999 年达到 6 万亿美元,占同期股市市值的 40% 多,新注入股市的资金中 80% 来自基金。而我国目前基金规模仅占股市流通市值的 5%,增长潜力巨大。一项权威的调查数据表明,去年在投资者购买股票、债券和基金的投资总额中,对基金的投资占 4%,今年这一比重有望提高到 6%。随着证券市场对基金的需求日益增长,中国的证券投资基金将迎来更加繁荣的明天。

本文原载于 2000 年第 6 期《中国金融》杂志



刘传葵，基金研究青年学者，中国易富证券网(www.eefoo.com)等媒体专栏作家，现为平安证券综合研究所副所长。1990年起进入金融界工作，先后在人民银行、基金管理公司、证券公司等金融机构工作。本科、硕士、博士阶段皆研习金融与国际金融专业。1993年起开始从事投资基金理论研究与实践工作，公开发表投资基金专业学术论文与其他文章三百多篇，并作为主要作者出版多本专业论著。

实践的发展需要理论的总结与前瞻，现在他把自己近年来发表的一些文章汇集起来，公开出版，使我们可以看到中国投资基金业这些年来走过的路，也可以看到作者思考的轨迹。考虑到《中国投资基金市场发展论》的出版对我国刚兴起的投资基金实践是一件有意义的事情，也是刘传葵同志对我国投资基金研究的一个贡献，因此我乐于为本书写序。

——著名经济学家、《投资基金法》立法领导小组组长、北京大学厉以宁教授《序》

市场化、国际化、机构化和放松管制作为国际基金发展的成功经验，也理应成为我们制定基金发展政策的重要参考。我们应当使之与我国证券市场的具体情况相结合，确定我国证券投资基金的政策取向。

——中国证监会副秘书长、基金监管部主任金颖《中国证券投资基金的政策走向及发展前景》（代序）

目 录

视点:政策与市场评论

审慎处理 区别对待——对现有投资基金规模、 扩募、续期方面规范之管见	3
序幕刚刚拉开——评广发证券接管广信基金	7
一年来证券投资基金规范化若干政策评析	10
运作绩效与改进:基金当自强	16
个性终张扬 成长需思量	23
让市场去选择.....——对基金安顺、基金裕 隆推出的一点理论诠释	26
指数基金的运作、影响与缺陷	28
加强信息披露 防范基金风险	32
以 NAV 为价格轴心去体现基金本质——基金 巨博、基金长阳上市对重组“老基金”上市定价 有示范意义	36
股市长期利好 基金发展机遇——浅析保险资 金入市对股市及证券投资基金的影响	39
基金有风险 炒作要不得	45
基金配售新股新政策演绎股市投资新格局	52

管理费下调:“新基金”投资的又一利好	56
为一则并不起眼的基金公告叫好	59
对近期证券投资基金有关现象的几点异见	61
“折价”不足惧 业绩才是真——评证券投资	
基金二级市场的“折价”现象	67
基金“新理念”为市场所带来的.....	72
从天骥基金清理规范看投资“老基金”	75
法人股问题对“老基金”的清理规范影响不可	
小视	78
“老基金”:站好最后一班岗	80
慎对规范重组“老基金”的二级市场价格	83
中国股市:基金的天下?	85
中国投资基金市场:崛起迅速 前景可观	88
斯事虽已去 教训犹可汲——对近期国内外	
两起基金风险事件的思考	92
基金不必都要高分红	98
基金投资组合,拿出你的特色来	100
证券投资基金:迈开市场化的新步伐	102
保险资金挑战投资基金	107
“积极投资”有助于树立长期投资之风	109
该告别基金“炒作”了	111
别了,“老基金”!	114

走过历史,走向未来——写在“老基金”规范 结束之际	124
关爱投资者利益的有力举措——评基金泰和 实施中期分红	127
基金中期分红不要一哄而起——再评基金泰 和中期分红对基金的影响	130
基金管理公司“做大”意味着什么?	132
放开基金上市首日涨跌限制如何?	135
试点开放式基金对股市影响探微	137
推出开放式基金条件是否成熟	143
怎样看待在我国发展私募基金	149

观点:思想的触角

试谈设立开放式基金	155
单一性基金:应予发展的基金品种	158
我国投资基金的发展取向	161
营造多层次投资基金业管理体系	163
投资基金在我国的发展定位	167
我国投资基金发展中的几个关系问题	171
中国投资基金业的发展对策	174

“半开半封闭式基金”:一种对封闭式基金的修正	180
投资基金是一种金融运作制度	185
基金投资者的利益是第一的	190
弘扬基金经理人中人的因素	193
重视“新基金”对股市的影响力	196
证券投资基金:国有企业进入股市的有效实现 形式	200
投资基金管理的几个制度创新	203
谁有资格做基金经理人?	207
基金经理人损害投资者利益的行为方式	209
投资基金是崛起于财政、银行以外的一个新 的重要的社会投资主体	212
打住,“基民”称谓	215
证券投资基金要直面市场化	217
现行基金管理费用高不高	220
选择机构代理理财又何妨	223
对“老基金”规范的若干想法	225
基金经理人要加强与投资者的沟通	229
寻找第三代基金经理人	231
进一步防止基金关联交易中的利益输送	237
人文精神:基金管理新境界	240