大众理财与院校教学的普及入门型读物

期货投资基金

胡俞越⊙主编

揭开期货投资基金神秘面纱
知识性与学术性的完美结合

机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

大众理财与院校教学的普及入门型读物

期货投资基金

胡俞越 ⊙ 主编

揭开期货投资基金神秘面纱
知识性与学术性的完美结合

机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

本书是国内关于期货投资基金的前沿著作，介绍了期货投资基金的来龙去脉、主要功能和特点，对期货投资基金进行了相应的分类。以美国期货基金为例，详尽介绍了期货投资基金的发起设立、投资运作、申购、赎回、收益分配和终止、财务税收、绩效评估等运行机制以及监管模式。探讨了发展我国期货投资基金的必要性与可行性，并进行了实证分析，集知识性与学术性为一体。

图书在版编目（CIP）数据

期货投资基金/胡俞越著．—北京：机械工业出版社，2005.7
ISBN 7-111-16838-0

Ⅰ．期…　Ⅱ．胡…　Ⅲ．期货交易-投资-基金　Ⅳ．F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2005）第 071995 号

机械工业出版社（北京市百万庄大街 22 号　邮政编码 100037）
责任编辑：郎世溟　责任校对：肖新民
封面设计：钱金华　责任印制：石　冉
三河市宏达印刷有限公司印刷·新华书店北京发行所发行
2005 年 7 月第 1 版第 1 次印刷
1000mm × 1400mm B5 · 9.625 印张 · 1 插页 · 262 千字
0001-4000 册
定价：28.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
本社购书热线电话（010）68326294
封面无防伪标均为盗版

序

话语权与期货投资基金

21 世纪是中华民族复兴的世纪，睡狮已醒，巨龙腾空。在世界市场上，“中国因素”成为人们关注的焦点，在一定程度上左右着大宗能源、基础原材料的价格走势。然而，具有忧患意识的华夏精英们在欢欣鼓舞的同时，也不能没有隐忧。在国际大宗产品的定价权方面，欧美的机构投资者在发掘“中国因素”这座宝库，我们是在被动接受人家的“定价”，其结果就是我国经济建设所需的能源、原材料进口都是“天价”购入，甚至连铁矿石都涨价 75%，可出口的制造品都是“低价”卖出，还引来了所谓“反倾销”的贸易摩擦。

为什么发掘“中国因素”的是发达国家的机构投资者？为什么伴随着我国经济国际化，在进口方面却出现如此触目惊心的损失？

许多文章将西方基金妖魔化，认为“金融大鳄狩猎中国买家”、“对冲基金制造梦幻陷阱引中国入市”。这些看法是有道理的，因为在国际金融市场上中国机构买入，西方基金退出，我们大多接最后一棒，西方基金大赚特赚。但是，我们不能仅限于此，还应进一步进行经济学分析，找出中国经济国际化过程中产生重大损失的原因。通过多年的追踪研究，我认为一个重要的原因是由于我国没有类似于西方发达国家的在国际市场具有话语权的投资基金，从而不能将“中国因素”真正符合实际地、实事求是地变成交易信息而统领市场，为我国的经济建设服务。

那么，有人会问，我们为何要在国际市场上有发言权？我们不参加不行吗？就目前的情况看，几乎所有的大宗商品价格都是国际期货市场定的价，国际贸易的惯例是商品的到岸价等于期货价加现货升贴水。我们必须在国际市场上有话语权，否则还是被动接受人家的“定价”。

还有人会进一步问，我国自己已经建成了自己的期货市场，为什么还不能成为国际性的定价中心？关于将我国的期货市场建设成国际性的定价中心的问题，目前已成为国内官学商的一种共识。但是，要成为国际性的定价中心，路还很长，这不仅仅要靠我国成为世界的制造中心，进而成为经济大国，还要靠期货市场本身的吸引力、辐射力，要靠官学商各界不断地努力，为其创造条件。从目前的情况看，我国的期货市场缺乏基金这类的机构投资者，是阻碍我国的期货市场成为国际性定价中心的一大因素。因为广大的中小散户由于信息收集能力差、资金实力有限，往往是看大势而不能做大势，而只能短线交易，增强市场的流动性。只有基金这样的专业投资机构，有较强的信息收集、研制能力，有自己的研究团队和策划操作专家型人员，根据经济周期和对宏观经济的判断而对商品进行战略性投资，理性地做大势，真正地发现“中国因素”，体现中国经济的变化。

我国的期货市场建设需要民族的投资基金，在国际市场上谋求话语权也迫切需要民族的投资基金。因此，出于对期货市场发展的一个学者的历史责任感，胡俞越教授主持了关于期货投资基金研究的课题，比较借鉴发达国家的经验，对期货投资基金进行了系统性的研究。研究成果出来之后，受到了业内专家的好评。我建议他选其精华，重新修订，写成一部知识性与学术性相结合的著作。

该书详细地介绍了期货投资基金的来龙去脉和主要功能与特点，对期货投资基金进行了相应的分类，以美国期货基金为例，介绍了期货投资基金的发起设立、投资运作、申购、赎回、收益分配和终止、财务税收、绩效评估等运行

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com

机制以及监管模式。探讨了发展我国期货投资基金的必要性与可行性，并对期货投资基金在规避股市风险、在投资组合中增加收益与期货价格波动的关系进行了实证分析，选取国际期货投资基金的经典案例进行了解析，是一本开卷有益的著作。

常　清
中国期货业协会副会长
中国农业大学中国期货市场研究中心教授

目录
Contents

序　话语权与期货投资基金

第一篇　揭开期货投资基金的面纱　001

第一章　投资基金概述　003

第一节　基金与投资基金　003

第二节　投资基金的产生和发展　013

第二章　各式各样的投资基金　037

第一节　投资基金的基本分类　037

第二节　投资基金其他种类的介绍　041

第三节　投资基金与期货投资基金　044

第三章　期货投资基金概述　052

第一节　期货投资基金的产生和发展　052

第二节　期货投资基金的分类　055

第三节　期货投资基金的特点和功能　058

第四节　期货投资基金的行业参与者　066

第四章　美国期货投资基金行业　070

第一节　监管机构及其职能　070

第二节　民间行业协会　071

第三节　报告研究组织及指数　073

第二篇　解析期货投资基金　077
第五章　期货投资基金的发起和设立　079
第一节　CPO、CTA 的资格条件　079
第二节　期货投资基金的设立条件　084
第三节　期货投资基金当事人的选择　086
第四节　期货投资基金基金单位的权利　090
第五节　利益冲突和道德风险　090
第六章　期货投资基金的投资运作　093
第一节　CPO 与 CTA 的决策分工　093
第二节　CPO 的决策分析　094
第三节　CTA 的决策分析　102
第四节　投资风险控制　105
第五节　投资限制　111
第七章　期货投资基金的申购、赎回、收益分配、终止　115
第一节　基金单位的申购、赎回、转换　115
第二节　基金单位的收益分配和终止　120
第八章　期货投资基金的财务、费用和税收　122
第一节　期货投资基金的财务　122
第二节　期货投资基金的费用　123
第三节　期货投资基金的税收　130
第九章　期货投资基金的监管　133
第一节　期货投资基金监管的目标　133
第二节　期货投资基金监管的法律框架　135
第三节　期货投资基金的监管机构和自律性管理机构　137
第四节　期货投资基金的具体监管措施　138
第十章　期货投资基金绩效评估　141
第一节　CTA 的业绩评估　141
第二节　CTA 业绩评估的基准指标研究　145

第十一章　期货投资基金交易行为特性的实证研究　153

第三篇　发展期货投资基金　157

第十二章　发展期货投资基金的必要性与可行性分析　159

第一节　发展期货投资基金的必要性　159

第二节　发展期货投资基金的可行性　164

第三节　规范发展我国期货投资基金　168

第十三章　发展期货投资基金的实证分析　174

第一节　利用期货基金规避股市风险的实证研究　174

第二节　期货基金在投资组合中降低风险增加收益的实证研究　182

第三节　期货投资基金和期货市场价格波动的实证研究　190

第四篇　案例解析　195

第十四章　国际著名基金　197

第一节　对冲基金简介　197

第二节　国际著名基金　208

第十五章　国际著名基金冲击事件　224

第一节　东南亚金融危机　224

第二节　港元保卫战　240

第三节　英镑冲击事件　248

附录 A　期货基金交易数据分析表　252

附录 B　期货基金交易量构成图　268

附录 C　中华人民共和国证券投资基金法　269

参考文献　292

后记　295

第一篇

揭开期货投资基金的面纱

此为试读,需要完整PDF请访问: www.ertongbook.com

第一章　投资基金概述

投资基金以其方便投资、专家管理、分散风险、利益共享的独特魅力，以及其在促进证券市场的发展、促进资本的形成、优化产业结构、培植新的经济增长点中所起的积极作用，受到各国政府和投资者的广泛关注，因而在世界各国得到了迅速发展。我国投资基金虽然起步较晚，但发展速度很快，截至2004年12月底基金总规模超过3 300亿份，资产净值达到3 246.40亿元人民币，已经成立的38家基金公司管理着161只基金，总份额3 309亿份。可以预料，未来的几年，投资基金在我国将会得到更加迅猛的发展，这对我国证券市场的正常发育、企业的股份制改造、经济增长方式的转变、市场体系的完善将起到越来越重要的作用。

第一节　基金与投资基金

一、投资基金的概念

投资基金是随着股票、债券市场的发展而产生的，它创始于19世纪60年代的英国，繁荣于第一次世界大战后的美国，盛行于西方金融市场发达的国家，距今已有一百多年的历史，目前其正以不可估量的速度向世界各地扩展，成为世界金融市场上很盛行的一种国际化金融工具和大众化的投资手段。投资基金是市场经济向更高层次发展的必然产物。随着近十多年来证券市场在我国的崛起和迅速发展，以“淄博乡镇企业投资基金”的正式成立为标志，我国证券市场的发展

跨入了一个新的阶段。大众化投资需求十分活跃，而投资基金作为一种新的投资形式，以它“集中投资，专家经营，分散风险，共同受益”的特定优势，在我国，也在世界其他金融市场欠发达的新兴工业化国家与金融市场落后的发展中国家和地区得到了广泛而迅速的发展。

尽管投资基金经过一百多年的发展已成为当今国际上十分流行的大众投资工具，但它在各国之间并未形成一个统一的称谓。美国称之为“共同基金”或“互惠基金”（Mutual Fund），英国和我国香港地区称之为“单位信托基金”（Unit Trust），日本和我国台湾又称之为“证券投资信托基金”（Securities Investment Trust），而本书所用的“投资基金”（Investment Fund）一语则是我国报刊和有关文件中对此类组织的常用名称。

虽然投资基金在国际上称谓颇多、名称各异，但其内容和操作是存在诸多共性的，规范地讲，投资基金是一种由众多不确定投资者不等额出资汇集成一定规模的信托资产，交由专业投资机构进行操作，主要投资于股票、债券等各类有价债券上，获得收益后由投资者按出资比例进行分享的一种投资工具，又称共同基金。一般来说，投资基金具有以下一些特征：

（1）面向社会集聚资金，然后集中进行投资。集聚的对象是不特定的多数大众，以出售间接证券（包括股票、债券、基金券）的方式进行。在这种方式下，个人称为间接的证券投资者，投资基金的操作者称为专业的机构投资者。

（2）投资基金由专家运营管理，他们能熟练地收集和分析证券市场、货币市场和外汇市场的情况，较准确地判断、制定正确的策略和方针，从而获得较高的投资收益。

（3）为了分散风险，通常运用投资组合理论，按不同层次分别投资于各种不同的投资对象。一般来看，分散投资是投资基金的基本原则。

（4）在分散风险的前提下，以追求投资效益为主。投资基金的最基本作用就是在降低风险的同时，获取尽可能多的收益，并以此来吸引更多的投资者。在

这一点上投资基金与持股公司明显不同，持股和控股公司主要是为了控制其他企业的经营权，而投资基金则是站在投资者的立场，为了获取投资收益，这从其本质上完全排除了控制别人企业的意图。

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收益凭证，从而将分散的小额资金回笼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者，这些专业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产品，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分配。投资机构本身作为基金管理者获得固定比例的佣金。

不管是发达国家还是发展中国家，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。

在国外，许多学者曾从不同方面对投资基金进行过界定。美国权威的《银行术语辞典》将其解释为现金或其等价物，即易变现的金融工具。这一释义较为笼统，使人们难以准确把握投资基金的实质。更多的学者倾向于从组织方式和形成过程来进行定义。例如美国学者雅可布·斯太纳认为，投资信托是由多数的投资者共同出资成立基金，并设立基金管理者，从事比个人投资更高安全性和收益性的投资，再由投资者分享其投资收益的制度。日本学者藤田国之助认为，投资信托是由有价证券专家向大众投资者募集小额资金，以分散风险的方式受托从事各种有价证券的投资，并妥善保管这些证券，且将获得的收益分配给大众投资者的制度。

在我国，2004年6月1日正式实施的《中华人民共和国证券投资基金法》明确规定：证券投资基金是“通过公开发售基金份额募集证券投资基金（以下简称基金），由基金管理人管理，基金托管人托管，为基金份额持有人的利益，以资产组合方式进行的证券投资活动”。

上述各种定义尽管具体表述互有差异，但就其实质而言是一致的，它们说明了两点：①投资基金是一种投资制度，它从不确定的多数投资者手中募集资金，组建投资管理公司，由对投资具有专门知识和经验的人进行专业化管理和经营。在这种制度下，资金的运营受到多种监督。②投资基金发行的基金券是一种面向社会大众的投资工具，投资者通过购买基金券完成投资行为，并与之分享基金的投资收益以及承担风险。至于投资机构本身，则作为基金管理者获得一定的服务费用。因此，投资基金实际上是一种化整为零、集腋成裘的组合投资方式。

二、投资基金的性质和特点

投资基金作为一种大众化的投资工具，具有其内在的属性和特点，只有了解了这种属性和特点，才能更好地把握和认识投资基金的全貌。

（一）投资基金的性质

投资基金的性质可以从以下四个方面来考察：

（1）投资基金是一种间接投资工具。它存在于投资者与投资对象之间，起着把投资者的资金转换成金融资产，通过专门机构在金融市场上再投资，从而使货币得到增值的作用。对投资者来说，他并不直接控制自己所出的资金在金融市场上的具体运作，而是通过购买投资机构发行的股份或投资收益凭证，把自己资金的投资使用权委托给投资机构，由投资机构进行实际操作，投资者只按照出资比例分享投资收益，并承担投资风险。因此，对投资者而言，投资基金实际上是一种再投资。由于投资基金是这样一种由一方出资，另一方管理和投资的金融投资形式，所以投资者与投资机构之间也就因资金的这种现实联系而荣辱与共。如果基金投资赚了钱，投资者所持有的基金单位就会溢价，即投资者也可赚钱；如

果基金投资蚀了本，投资者所持有的基金单位就会缩小，即投资者也会蚀本。

（2）投资基金是一种长线投资工具。因为多数基金都要收取首次购买费作为基金机构和中间人的佣金，有的还要收取投资及财务费或赎回费。两项相加，大约要占投资额的5%～7%。所以，投资者不能随意抽回自己的投资，即使基金在投资与赎回之间的短暂期限内赚了钱，但若立即赎回，所赚的钱也会被佣金等费用支出所抵消。因此，投资基金的投资时间都比较长，一两年为短线投资，三四年为长中线投资，五至十年为长线投资。

（3）投资基金是一种“钱生钱”的投资方式，即把众多投资者的资金集聚起来投资获利，起到“钱换钱”的作用。它与期货交易相似，因为期货交易也是买卖双方通过期货交易所买卖在将来某一特定时间和地点交割某一特定品质、规格商品的标准合约交易，达到套期保值和套期图利的目的，对于投资者来说是获得一种差价。然而，投资基金与期货交易有着明显的不同，表现在：①期货交易对于保值者来说是试图避免价格风险而参与套期保值交易，而投资基金的投资者则是为了通过投资在未来取得一定的资本报酬。②期货市场上投机者的行为多为短期行为，投资基金的投资则一般着眼于中长期投资。③期货合约并不是一种有形的证券，甚至不是一种有形的票据，只是交易者根据自己的意图采取的一种决定，不具有内在的固有价值。而投资基金发行和交易的基金券则是一种有价证券，是一种代表投资者有权获得利益的书面凭证，持有者可以凭其在规定的时间内获得一定的货币收入，因此是一种具有“内在价值”的现实资产。④期货合约的交易在期货交易所进行，而投资基金的基金券认购和销售则在基金经理公司或由其委托的金融机构进行，其中封闭型基金若要变现则需要在证券交易所交易。

（4）投资基金也是一种国际性投资工具。通过投资基金，投资者不仅可投资于本地区、本国金融市场上的所有金融品种，而且可以进行跨国投资，甚至足不出户即可满足其离岸投资的愿望。所以，基金公司大都是跨国性机构，而且大

都在有“租税天堂”之称的小国注册，如卢森堡、巴拿马、百慕大、开曼群岛等，因为这些国家对个人投资的资本利润、股息和股利收入都不课税。投资者投资于这类跨国性基金机构，可以实现基金的离岸化，且不受所在地政治、经济变化的影响，因而可以实现投资的安全性和可靠性。

（二）投资基金的特点

投资基金作为具有特定内涵的经济范畴，其特点寓于它同其他基金和投资工具的区别中。

1. 投资基金与基金

投资基金与我们通常所说的基金无论在内涵上还是外延上，都有很大不同。通常所说的基金一般是指通过国民收入分配与再分配所形成的具有专门用途的资金，根据用途不同，可以分为许多类型，如：①财政后备基金，即在一定财政年度内，国家预算中设置的用以准备应付意外事故和保证预算资金临时周转需要的资金。②储备基金，即企业为保证生产经营活动正常进行而购进各种物资所占用的资金。③社会保险基金，即按照保险原则建立并用于解决居民退休、医疗、待业、伤残等方面物质需要的专门资金。④国家管理基金，即国家预算中用于国家管理费用的专项基金。上述这些基金虽均冠以“基金”之名，也有类似于投资基金的组织形态，但与投资基金却有着实质性的不同。他们一般从事与本事业有关的业务，不用做再投资。即使投资，也非常强调安全性，至于投资目的则往往是为了保证资金的购买力，即抵消通货膨胀的负作用，而不是追求投资利润。投资基金则不同，其首要任务就是投资，根本目的就是通过投资赚取利润。至于投资风险，则随基金目的不同而风险各异。如果投资基金追求资本的成长性，就必投资于股票、期货、期权等风险大的项目；如果追求固定收入，则会投资于债券、短期票据等风险相对较小的项目。

2. 投资基金与信托

所谓信托是指凭信用接受他人委托、经营代办业务的行为。信托可分为贸易

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com