

Portfolio Funds  
Operation and Management

证券投资基金  
——运营与管理

宋国良◎著

人民出版社

Portfolio Funds  
Operation and Management

# 证券投资基金

## —运营与管理

宋国良◎著

人民出版社

策划编辑:郑海燕

责任编辑:郑海燕

装帧设计:肖 辉

### 图书在版编目(CIP)数据

证券投资基金——运营与管理/宋国良 著.

—北京:人民出版社,2005.1

ISBN 7-01-004691-3

I. 证… II. 宋… III. 证券投资-基金-研究

IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 124163 号

### 证券投资基金——运营与管理

ZHENGQUAN TOUZI JIJIN——YUNYING YU GUANLI

宋国良 著

人民出版社 出版发行  
(100706 北京朝阳门内大街 166 号)

北京新魏印刷厂印刷 新华书店经销

2005 年 1 月第 1 版 2005 年 1 月北京第 1 次印刷

开本:787 毫米×1092 毫米 1/16 印张:26.75

字数:480 千字 印张 1—5,000 册

ISBN 7-01-004691-3 定价:46.00 元

邮购地址 100706 北京朝阳门内大街 166 号

人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539



**证券投资基金** —— **运营与管理**  
**Portfolio Funds Operation and Management**



证券投资基金

——运营与管理

Portfolio Funds Operation and Management

策划编辑：郑海燕

E-mail: zhenghaiyan@263.net

封面设计：肖辉

版式设计：存来禄

# 前 言

转眼间，我国基金业已经在风风雨雨中走过了十余年的成长之路。与国外上百年的基金发展历史相比，这样一段“超常规发展”的每一次跨越都令人感慨万千。本书就是要结合我国基金业的发展实践，系统全面地研究证券投资基金管理的基本理论和热点问题。

1991年10月，我国最初的一批老基金“武汉证券投资基金”和“深圳南山风险投资基金”宣告成立，这标志着我国基金业的正式起步。但此后几年时间里，基金发展历经坎坷。

1997年《证券投资基金管理暂行办法》出台，首次对基金的发起、管理、托管以及信息披露做出了严格的规定，为我国真正意义上的基金行业快速发展拉开了序幕，之后的六年多时间，我国基金完成了现有政策法律框架下的产品线构筑。以国泰基金管理公司为首的第一批10家基金管理公司随后成立，并陆续发行了48只封闭式基金。基金业在这一阶段系统建立了监管、运作和托管机制，并通过吸收、改并先前那些问题严重的老基金，消化解决了历史遗留问题。2000年的“基金黑幕”事件加快了开放式基金面世的步伐，随后颁布的《开放式基金试点办法》催生了国内首家契约型开放式基金“华安创新”，这标志着整个基金行业经营管理理念再一次飞跃。此后，开放式基金的高歌猛进与封闭式基金的停滞不前形成鲜明对比，使我国开放式基金无论从数量上还是从资产规模上都超越封闭式基金而成为市场的主流，由此我国基金市场也一举完成了具有重要意义的结构性转变。

历史的车轮滚滚向前，21世纪国际金融市场大变革势不可挡，基金业正成为全球最具有成长性的行业之一，发展基金业逐渐成为国内各界的共识。党的十六届三中全会做出了《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》，明确要求在资本市场大力发展机构投资者。2004年2月《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》进一步指出，继续大力发展证券投资基金，使基金管理公司和保险公司为主的机构投资者成为资本市场的主导力量，鼓励具备条件的境外证券机构参股基金管理公司。在这样的政策背景下，2003~2004年成为我国基金业发展最快的两年，此间基金数量与规模迅速扩大，到2004年7月底，国内已开业的基金管理公司有43家、正在筹备

设立的基金管理公司有 10 家（其中包括中外合资基金管理公司 14 家），目前发行设立证券投资基金有 127 只，资产规模超过 3000 亿元，占国内 A、B 股市场流通市值近 24%；基金品种创新不断，伞型基金、保本基金、纯债券基金、指数型债券基金、纯指数或指数增强型基金、准货币市场基金、交易所上市基金（LOF、ETF）陆续推出；基金管理水平有所提高，在近两年证券市场波动较大的环境下，基金加权平均净值仍能保持一定幅度的增长并超过上证综合指数的平均涨幅；基金在资本市场上开始发挥机构投资者的重要作用，促进了证券市场投资理念、投资者结构、股价结构的转变；基金法律法规建设取得重大进展，《证券投资基金法正式颁布》为基金业健康发展奠定了法制基础；基金监管不断完善，监管体系进一步健全，基金投资行为日趋规范；基金销售体系建设取得新进展，销售渠道有所拓展。这些成就的取得，凝聚了基金行业从业人员、市场管理层和理论研究人员不懈努力的心血和汗水。无可否认，上述成绩的取得对基金业的发展具有不可磨灭的历史贡献。以此为基础，来年的基金业必将呈现更加蓬勃的发展态势。

特别值得一提的是 2003 年 10 月全国人大常委会讨论通过并于 2004 年 6 月正式实施的《证券投资基金法》。新基金发展六年，立法就进行了四年半，由此可见基金立法的困难性与复杂性。基金法是证券法之后被通过的又一部针对证券市场的重要法律，基金法出台最重要的意义在于，我国规范化的证券投资基金实践一直都是依据 1997 年国务院颁布的《证券投资基金管理暂行办法》进行的试点，而基金法的出台摘掉了试点的帽子，以法律的形式确认了证券投资基金业作为相对独立的金融行业的法律地位，这无疑是整个证券投资基金行业发展的历史里程碑，标志着我国基金业步入了一个新的历史发展阶段。这部基金法突出了对基金持有人利益的保护；体现了创新和发展的立法宗旨，对于基金业发展当中可能出现的新的领域、新的产品、新的发展，留下了必要的法律空间；借鉴了发达国家基金业立法的经验，对于与国际市场接轨，推动中国基金业的改革开放，具有非常重要的意义。

总的来看，规范发展证券投资基金近六年的实践战略是结合中国实际的，最大的成果是走出了一条适合中国国情的道路。从我国证券投资基金的成长历程看，基金作为机构投资者的作用是明显的，在证券市场上发挥了积极的作用。同时，基金业的发展历史表明，基金管理公司首先是一个企业，但它又不是一般的生产性公司，而是一个特殊的企业。其核心是投资管理服务，而不是资本金的多少，投资者看重的是诚信程度和投资管理能力。因此，对投资者利益的充分尊重和保护是行业持续健康发展的关键因素。在基金行业发展的过程中，应该把维护基金持有人的权益作为一切工作的出发点和落脚点，并以其作

为推动基金业发展的指导思想。在行业法规、行业监管、行业自律方面要体现这一指导思想；在基金公司内部治理结构、公司章程、内控管理等方面也要体现这一指导思想；在整个基金运行框架中，必须把保护基金持有人的合法权益放在核心地位。本书在论述过程中，也尽可能试图贯彻并突出这一理念，体现我们对改善我国基金各方当事人关系、杜绝内部人控制、完善基金运作监督制衡体制的高度关注。

本书首先介绍证券投资基金的基本知识。前两章内容主要阐述了证券投资基金的概念、分类、历史发展、各方当事人构成及相互关系。尤其对于基金各方当事人利益关系的处理，我们表示了特别的关切并提出了思考和解决问题的视角。

本书的第三章至第九章比较详细地展开论述了基金的整个运作管理流程，涉及到的环节很多，主要包括基金的募集设立、变更与终止；基金的交易、申购与赎回；基金的估值、费用、税收及收益分配；基金的信息披露；基金的投资管理；基金的绩效评估；基金的市场营销等。在这部分内容中，主要以我国证券投资基金运作管理的通行惯例和现有公认的研究结论为依据，但是在开放式基金的申购与赎回方法、基金的投资管理和绩效评估等问题的论述中更多地考虑并采纳了国际上成熟基金运作的理念和方法。这一整套的管理流程我们试图用最清晰明了的描述展现出来，既方便初学者迅速了解基本知识，又可直接用于指导业务操作实践。

第十章至第十四章简单分析了基金业发展所带来的机会。基金产品的创新为投资者提供了更多符合自身需要的选择，从而大大拓展了整个行业的生存空间。私募基金的发展壮大，进一步丰富了投资基金的存在形式。随着基金业的发展，投资者面临的选择越来越多，可以依据自身风险偏好灵活制定投资策略和投资组合，这是对传统单一理财方式的挑战。与此同时，基金业逐渐开始渗透到银行业，商业银行开展基金业务已成为大势所趋，但要提供专业化的服务还需要有周全的策略。总的来看，近年来全球开放式基金迅速增长，它们几乎投资于国际金融市场上的一切可交易品种，这使得居民的金融理财渠道大大拓宽。

第十五章针对当前证券投资基金发展中的若干热点作了专题讨论，不管是关于基金公司治理结构和内控问题、基金组织管理模式问题、私募基金与集合资产管理问题、基金评价体系问题等操作层面的热点，还是关于《证券投资基金法》敏感争论问题、基金业制度建设问题、市场创新品种（如期货套利基金）推出问题等政策层面的热点，都尽可能的有所涉及，其中大部分内容借鉴了基金业界和理论界最新的研究成果，对于读者拓展视野、深入思考并掌握基



金业发展动态是有一定好处的。这里所讨论的问题，基本上都是关乎我国基金业长期发展和生死存亡的问题。曾有学者预测，国内的基金在未来几年内大部分将被淘汰。要避免这种灾难性的后果，本章所涉及的问题无一能够回避。比如完善基金治理结构，一方面可能要求基金负担更高的成本，而另一方面可以实现基金投资者利益的充分保护，如何抉择需要智慧和决心。又比如，国外经验表明，受托资产管理业务是基金管理公司的本源业务，公募基金和委托理财业务是基金公司发展并重的两大支柱，因此为促进国内基金业做大做强，我国必须放开基金公司业务范围，允许基金公司从事委托理财，为机构投资者设计专户理财产品，更好地满足各类机构投资者的不同需求，可是这样又会面临更高的风险。无论从理论还是从实践层面来看，这些都是比较棘手的问题，需要更多更深入的探讨。

本书最后的部分收录了目前国内基金业十部重要的现行法律法规，方便读者根据需要使用随时查找。

本书有两个比较突出的特点：

一是内容比较新。从理论体系到具体内容均遵循2004年6月实施的《证券投资基金法》做出调整安排，所论述的内容有别于《证券投资基金管理暂行办法》规范之下的旧的基金运行制度。过去关于证券投资基金的学术论著更多地依赖于《暂行办法》中严格细致、面面俱到的约束，因此结构相对庞大、细节比较琐碎。本书则与2004年6月之后的制度规定保持一致，与原有管理规定不符的，采用新的准则处理。而新的《证券投资基金法》更加体现开明、务实、前瞻的行业监管思想，只要是未来发展当中可能出现的新的事物，基本上都留下了必要的法律空间，明确设定的只是一个粗线条的管理模型，法律条文中没有提及的不等于不能够做，没有必要一一设限、故步自封。按照这样一个思路，本书也尽可能地摒弃了一些过时的监管政策、监管指标和教条主义的经验判断，更多地从客观的角度研究勾勒出未来一段时期基金新的发展轮廓，只要是在这个框架中已经明确加以规定的，大多都是行业发展的铁律，至少目前必须循规蹈矩；而只要是在这个框架中没有明确加以规定的，大多都是可以自由灵活地加以创新发挥的领域，值得大胆探讨和试验，待时机成熟之后这种摸索就很快能够变成现实。对于初涉基金行业的读者和思想开放的研究者、爱好者来说，本书应该不但不会成为追求真理道路上的绊索，而且有可能为这样一批丝毫没有思想负担的开拓者们提供某些有益的启发。

二是理论体系严谨，结构力求简洁，尽量避免重复。此种研究作风与《证券投资基金法》的立法精神也比较相近，基金法本身就是相当简单扼要的。本书的主体结构部分不作过于深入的讨论，并努力避免论题上的重复和逻辑上的

反复,使论述结构更加清晰明了。关于单个领域热点问题的讨论,则置于研究专题中个别阐述,这些探讨总体上并不影响整个理论体系的严谨性。

基于这样两个特点,本书广泛适合于高等财经类院校学生、高等职业教育和继续教育学生、高校远程教育学生选用,还适合于证券公司、基金管理公司、商业银行基金托管部、基金代销机构对其从业人员的在职培训,当然也可以作为广大基金投资者、爱好者的业余读物。希望本书能够为培养更多的基金管理专业人才做出一分微薄的贡献。

总体来说,我们对于中国基金行业的前景抱有乐观的态度,希望这个行业人才辈出、蒸蒸日上。全球投资基金在近三十年以“几何级数”般的发展速度令人瞩目,目前,全球基金市场规模已超过10万亿美元,基金数量逾1万只。其中,占全球基金60%的美国证券投资基金,已成为美国居民最主要的金融资产,而美国资本市场和货币市场的高度发达,与共同基金快速发展并为证券市场提供了充足资金供应是密不可分的。与成熟的市场经济国家相比,我国基金总资产占到资本市场流通市值和居民储蓄存款的比例都还很小,无论是数量、规模都尚有很大差距。差距即潜力。考虑到我国未来几年经济仍将保持较高发展速度,资本市场规模也正处于高速扩张阶段,基金业的发展空间应该更为广阔。当然,目前受市场规范化程度不足、风险规避工具太少、投资者结构不合理、投资对象单一及管理人才缺乏等诸多因素制约,我国基金业发展仍存在各种问题,但这些应该都是发展中的问题,完全可以在发展中解决。我们不赞同对于中国基金业整体悲观的论调,认为只看到证券市场出现的一些问题而否定证券市场和基金业发展的观点是错误的,尽管为解决这些问题我们可能还需要付出相当艰辛的努力。

由于时间紧迫加之水平有限,本书难免会有很多错误乃至谬误之处,请读者不吝指正。

宋国良

2004年8月31日于北京惠园

# 目 录

前言	1
<b>第一章 证券投资基金概述</b>	<b>1</b>
第一节 证券投资基金的概念与特征	1
一、证券与证券市场	1
二、证券投资基金的概念	2
三、证券投资基金的特点	3
第二节 证券投资基金的起源与发展	6
一、证券投资基金的起源	6
二、证券投资基金的发展	7
第三节 证券投资基金的功能	8
一、为中小投资者拓宽投资渠道	9
二、推动证券市场发展	9
三、促进证券市场国际化	10
第四节 证券投资基金的类型	10
一、证券投资基金的分类标准	10
二、开放式基金和封闭式基金	11
三、公司型基金和契约型基金	13
四、私募基金和公募基金	15
五、股票基金、债券基金、货币市场基金和衍生证券投资基金	16
六、成长型基金、收入型基金和平衡型基金	16
七、收费基金和不收费基金	17
八、在岸基金、离岸基金、准离岸基金（准在岸基金）	17
第五节 我国的证券投资基金	18
一、我国证券投资基金的发展阶段	18
二、我国证券投资基金的发展历程	19
附录 1 美国投资公司协会（ICI）对基金的分类	21
附录 2 我国基金管理公司及旗下基金一览表	25

<b>第二章 证券投资基金的当事人</b> .....	31
<b>第一节 基金管理人</b> .....	31
一、基金管理人概述 .....	31
二、基金管理人的权利和义务 .....	32
三、基金管理人的更换条件和程序 .....	34
四、基金管理人的禁止行为 .....	35
<b>第二节 基金托管人</b> .....	36
一、基金托管人概述 .....	36
二、基金托管人的权利和义务 .....	38
三、基金托管人的更换条件和程序 .....	40
四、基金托管人的禁止行为 .....	41
<b>第三节 基金持有人</b> .....	42
一、基金持有人概述 .....	42
二、基金持有人的权利和义务 .....	42
三、基金持有人大会 .....	43
<b>第四节 证券投资基金的其他当事人</b> .....	46
一、基金代销机构 .....	46
二、基金注册登记机构 .....	47
三、其他基金服务机构 .....	47
<b>第五节 证券投资基金当事人之间的关系</b> .....	47
一、各方当事人法律关系框架 .....	47
二、各方当事人利益关系处理 .....	49
附录 博时基金管理有限公司运行概况 .....	52
<b>第三章 证券投资基金的募集设立、变更与终止</b> .....	61
<b>第一节 基金管理公司的设立</b> .....	61
一、内资基金管理公司的设立规则 .....	61
二、外资参股基金管理公司的设立规则 .....	65
<b>第二节 基金的募集设立</b> .....	67
一、基金募集设立的程序 .....	67
二、基金募集设立的主要文件 .....	73
<b>第三节 基金的变更、终止与清算</b> .....	75
一、基金变更 .....	75
二、基金转换和非交易过户 .....	75
三、基金终止 .....	76

四、基金清算 .....	76
附录 1 华夏大盘精选证券投资基金概况 .....	78
附录 2 海富通收益增长证券投资基金概况 .....	80
<b>第四章 证券投资基金的交易与申购、赎回 .....</b>	<b>82</b>
<b>第一节 封闭式基金的上市交易 .....</b>	<b>82</b>
一、交易方式 .....	82
二、交易价格 .....	83
三、交易费用 .....	84
<b>第二节 开放式基金的申购与赎回 .....</b>	<b>84</b>
一、开放式基金的申购 .....	85
二、开放式基金的赎回 .....	86
三、开放式基金注册登记、过户及清算 .....	88
附录 富国动态平衡证券投资基金产品介绍书 .....	90
<b>第五章 证券投资基金的估值、费用、税收及收益分配 .....</b>	<b>94</b>
<b>第一节 基金资产净值及其估值 .....</b>	<b>94</b>
一、基金资产净值 (NAV) .....	94
二、基金资产的估值 .....	95
<b>第二节 基金的费用 .....</b>	<b>97</b>
一、基金持有人费用 .....	97
二、基金运营费用 .....	98
三、相关机构之间费用的收取和支付 .....	101
四、费率结构设计 .....	101
<b>第三节 基金税收 .....</b>	<b>102</b>
一、基金的税收 .....	103
二、基金管理人和基金托管人的税收 .....	104
三、基金投资人的税收 .....	104
<b>第四节 基金的收益与收益分配 .....</b>	<b>105</b>
一、基金的收益来源 .....	105
二、基金的收益分配 .....	106
附录 我国部分开放式基金历史分红情况 (2001 年 9 月—2004 年 8 月) .....	108
<b>第六章 证券投资基金的信息披露 .....</b>	<b>110</b>
<b>第一节 基金信息披露制度概述 .....</b>	<b>110</b>
一、基金信息披露的目的 .....	110

二、基金信息披露的要求	110
三、基金信息披露的法律框架	110
四、基金信息披露的事务管理	111
第二节 基金募集设立的信息披露	111
一、基金招募说明书	111
二、上市公告书	117
第三节 基金日常运作的信息披露	118
一、定期信息披露	118
二、不定期信息披露	119
附录 易方达策略成长证券投资基金 2004 年第二季度报告	121
<b>第七章 证券投资基金的投资管理</b>	<b>128</b>
第一节 基金投资管理体系概述	128
一、基金投资管理作业流程	128
二、开放式基金的流动性管理	130
三、基金管理公司投资决策运行机制	131
第二节 基金组合投资管理	132
一、证券组合管理概述	132
二、传统证券投资组合管理	133
三、现代证券投资组合理论	135
四、马柯维茨的均值方差模型及其应用	136
五、资本资产定价模型——CAPM	142
六、套利定价理论——APT	148
七、行为金融学对现代投资理论的发展	151
第三节 基金资产配置管理	152
一、资产配置概述	152
二、资产配置类型	153
第四节 基金投资风格管理	156
一、积极型投资风格管理	156
二、消极型投资风格管理	157
附录 上投摩根中国优势证券投资基金招募说明书(节选)	158
<b>第八章 证券投资基金的绩效评估</b>	<b>165</b>
第一节 基金绩效评估的主要方法	165
一、资产净值衡量方法	165
二、投资报酬率衡量方法	165

三、风险调整衡量方法	166
第二节 基金投资组合分析	168
附录 中信基金评级准则	169
<b>第九章 证券投资基金的营销</b>	<b>172</b>
第一节 基金营销的概念及必要性	172
一、基金营销的概念	172
二、基金营销的必要性	173
第二节 基金客户分析	174
一、国外基金客户分析	174
二、我国基金营销的目标市场	175
第三节 基金营销策略	176
一、营销策略概要	176
二、基金管理人与代销机构的营销合作	177
附录 台湾基金的营销技巧	179
<b>第十章 证券投资基金的产品创新</b>	<b>181</b>
第一节 基金产品创新概述	181
一、基金产品创新的历史背景	181
二、基金产品创新的主要形式	182
第二节 指数基金及其运作原理	184
一、指数基金的定义及类型	184
二、指数基金的优势	185
三、指数基金的运作原理	185
四、指数基金对市场的影响	186
第三节 保本基金及其运作原理	186
一、保本基金的发展背景	186
二、境外保本基金发展现状	187
三、保本基金的运作	189
四、保本基金在我国的发展前景及其可行性	191
第四节 ETF 和 LOF 基金及其运作原理	192
一、ETF 基金及其运作原理	192
二、LOF 基金及其运作原理	194
<b>第十一章 私募基金的发展与现状</b>	<b>197</b>
第一节 私募基金概述	197
一、私募基金的概念	197

二、私募基金的优势·····	197
第二节 国外私募基金运作·····	198
一、私募基金的起源和发展·····	198
二、对冲基金运作·····	199
第三节 我国私募基金的发展现状·····	201
一、现状概述·····	201
二、集合资产管理计划·····	201
<b>第十二章 基金投资者的投资选择</b> ·····	<b>204</b>
第一节 投资的原则和准备·····	204
一、投资于基金的基本原则·····	204
二、投资前的准备·····	204
第二节 投资于基金的主要策略·····	208
一、分期购入策略·····	208
二、固定比例投资策略·····	208
三、顺势操作策略·····	209
四、适时进出投资策略·····	209
第三节 投资于基金的主要步骤·····	209
一、投资于封闭式基金·····	209
二、投资于开放式基金·····	210
<b>第十三章 证券投资基金与商业银行</b> ·····	<b>216</b>
第一节 基金与商业银行的比较·····	216
一、金融服务的互补关系·····	216
二、业务内容的互补关系·····	217
第二节 基金发展中商业银行的机遇·····	218
一、商业银行在基金运作过程中的作用·····	218
二、商业银行开展基金业务的重要性·····	219
第三节 商业银行开展基金业务的策略·····	221
一、完善售前、售中和售后服务·····	221
二、建立高效、安全交易系统·····	221
三、基金业务和传统业务联动·····	221
四、转变营销模式·····	222
附录 外资银行涉足我国基金业务·····	223
<b>第十四章 证券投资基金的发展趋势</b> ·····	<b>225</b>
第一节 证券投资基金发展的特点·····	225



一、投资基金的影响力显著上升	225
二、基金的资金来源发生重大变化	225
三、开放式基金成为投资基金的主要形式	226
四、投资基金创新不断	226
五、基金市场加快竞争与集中	226
六、基金管理全球化	226
第二节 开放式基金的快速增长	227
一、开放式基金的主流地位	227
二、开放式基金的发展趋势	228
附录 美国共同基金增长数据	229
<b>第十五章 证券投资基金研究专题</b>	230
专题一 《证券投资基金法》评析	230
专题二 制度建设推动行业发展	236
专题三 我国投资基金治理结构及管理模式选择	243
专题四 公司型：中国证券投资基金组织模式的基本选择	272
专题五 基金管理公司内部控制标准体系的建立	286
专题六 集合投资机制与资产管理业的发展	295
专题七 基金评价体系与机构定位	308
专题八 大力发展中国期货套利基金	319
<b>附录 证券投资基金法律法规</b>	323
(一) 中华人民共和国证券投资基金法	323
(二) 开放式证券投资基金试点办法	340
(三) 证券投资基金信息披露管理办法	345
(四) 证券投资基金销售管理办法	351
(五) 证券投资基金运作管理办法	360
(六) 证券投资基金信息披露内容与格式准则(第1号) 《上市交易公告书的内容与格式》	368
(七) 证券投资基金信息披露内容与格式准则(第2号) 《年度报告的内容与格式》	372
(八) 证券投资基金信息披露内容与格式准则(第3号) 《半年度报告的内容与格式》	382
(九) 证券投资基金信息披露内容与格式准则(第4号) 《季度报告的内容与格式》	390