

证券投资基金

风险

计量研究

武汉理工大学出版社

■ 刘 炜 温英杰 著 ■

证券投资基金风险计量研究

刘 炜 温英杰 著

武汉理工大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券投资基金风险计量研究/刘炜,温英杰著. —武汉:武汉理工大学出版社,2004.10

ISBN 7-5629-2167-9

I. 证…

II. ①刘… ②温…

III. 证券投资-基金-风险管理-研究-中国

IV. F 832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 122004 号

武汉理工大学出版社出版发行

(武汉市武昌珞狮路 122 号 邮政编码 430070)

各地新华书店经销

湖北京山德新印刷有限公司印制

*

开本:880×1230 1/32 印张:11.125 字数:318 千字

2004 年 10 月第 1 版 2004 年 10 月第 1 次印刷

印数:1—550 册 定价:25.00 元

序

现代金融市场的一个基本特征就是蕴涵大量的不确定性,使得金融市场上投资活动充满风险。近年来,国际金融市场危机四起。1994年,墨西哥政府将其货币比索贬值40%而引发了一场波及全球的严重的金融危机;1995年初,因一名交易员的期货交易亏损10亿美元而致使有223年历史的英国巴林银行倒闭;同年9月,日本大和银行纽约分行的一名业务员投资美国债券失误,导致11亿美元的损失;1997年发生的东南亚金融危机引起了东南亚、东亚国家众多大银行、大证券公司、大企业的破产。我国为了缓解东南亚金融危机带来的影响,防止其进一步扩散的加剧,在非常大的压力下坚持人民币不贬值,在一定程度上用本国的损失使得东南亚、东亚国家经济免遭进一步打击。

我国的金融市场和国际金融市场一样,也屡屡发生不少问题和事件。如1995年,万国证券有限公司对国债期货“327”品种严重违规,亏损10亿元。不久,又发生了“319”事件,这些严重事件致使我国的国债期货业务被暂停;此外,众多的信托公司及其它金融机构由于金融市场的风险而惨遭重大损失,有的被迫解散和倒闭。对金融机构来说,风险不是虚无缥缈的幽灵,而是金融机构正在面对的现实。

投资基金是一种适合大众投资的金融投资工具,它的产生和发展是经济特别是市场经济发展的反映,是市场经济发展到一定阶段的产物。在我国社会主义市场经济条件下,设立投资基金后,可以有效地解决我国的投融资体制问题,它既避免了国家财政投资主体不明晰和财政资金不足的缺点,也解决了银行贷款中存在的各类问题,还能有效地减缓个人证券市场投资带来的弊端。因此,在我国发展投资基金是经济发展的必然选择,也是解决我国投融资体制问题的一条切实可行的道路。

投资基金自其产生之日起,就和金融风险相联系,如何有效地控制

和管理投资基金运作中的风险,是投资基金发展过程中的一个非常重要的焦点问题,是一个需要进行认真研究的问题。

刘炜同志的《证券投资基金风险计量研究》一书,就是一项关于证券投资基金风险的识别、评估、控制与管理的颇有实践意义的研究成果。作者从证券投资基金的实证考察入手,分析了证券投资基金风险的成因,在借鉴有关国家控制和管理证券投资风险的经验和教训的基础上,提出了我国控制和管理证券投资基金风险的理论和方法。此外,作者还分别研究了我国封闭式基金风险的控制与管理、开放式基金的流动性风险的控制与管理、证券投资基金信息性风险与管理、证券投资基金市场风险的控制与管理、我国基金管理公司的风险及其管理、私募证券投资基金的风险与管理、金融工具创新与证券投资基金的风险管理。由于作者具有扎实的理论基础、丰富的社会实践,书中提出的有关理论和方法具有很强的实践性和创新性,从而大大地提高了该书的可读性和参考性。我认为,本书适合于金融实业部门的各级管理人员、金融理论研究工作,以及对证券投资基金风险管理感兴趣的朋友们。希望此书的出版,有助于推动对证券投资基金风险的研究,提高对证券投资基金风险的识别、计量、防范、转移、分散、控制的能力和水平,从而使我国证券投资基金业健康发展。

邓明然

2004年10月

目 录

导 论	1
第一章 证券投资基金的实证考察	20
第一节 证券投资基金的含义	20
第二节 证券投资基金的起源与发展	22
第三节 我国证券投资基金的实证分析	46
第四节 证券投资基金的分类	69
第五节 我国投资基金市场运行的分析与评价	79
第二章 风险与风险管理	102
第一节 风险的本质和风险管理	102
第二节 研究“利益风险”的理论价值和实践意义	108
第三章 证券投资基金的风险	112
第一节 风险的特征	112
第二节 风险的种类	114
第三节 风险的形成	120
第四节 风险的识别与评估	123
第四章 证券投资基金的风险控制和管理	128
第一节 风险控制与管理的概念及分类	128
第二节 风险控制与管理的产生	129
第三节 风险控制与管理的意义和目标	131
第四节 风险控制与管理的原则	135
第五节 风险控制与管理的策略	137
第六节 风险控制与管理的基本程序	142
第五章 美国证券投资基金的风险控制和管理	145
第一节 基本状况	145
第二节 风险控制和管理	154

第三节 发展及其风险管理的启示·····	159
第六章 我国证券投资基金制度性风险及其管理·····	162
第一节 关于证券投资基金制度分析的一般理论·····	162
第二节 我国证券投资基金的制度性风险·····	169
第七章 我国证券投资基金合约制度的缺陷及其风险·····	181
第一节 证券投资基金的基础合约·····	181
第二节 我国证券投资基金基础合约的缺陷及风险·····	182
第三节 “内部人控制”风险的表现·····	185
第四节 “内部人控制”风险的危害·····	187
第五节 “内部人控制”风险的防范·····	190
第八章 我国封闭式基金的风险及市场表现·····	194
第一节 我国封闭式基金的缺陷及市场表现·····	194
第二节 我国封闭式基金的风险及其实证分析·····	203
第九章 我国开放式基金的流动性风险及其管理·····	207
第一节 流动性风险及其成因·····	207
第二节 流动性风险的度量·····	209
第三节 流动性风险的管理·····	213
第四节 流动性风险分析·····	216
第五节 流动性风险的实证研究·····	224
第六节 主要结论·····	229
第十章 我国证券投资基金信息性风险及其管理·····	230
第一节 有效市场理论的缺陷·····	230
第二节 我国证券市场收益率的正态性实证分析·····	233
第三节 证券市场的分形特征与 R/S 分析方法·····	235
第四节 我国证券市场出现重大信息的市场反应分析·····	243
第五节 主要观点和结论·····	246
第十一章 我国证券投资基金市场风险的度量与实证分析·····	250
第一节 投资基金市场风险度量方法概况·····	250
第二节 投资基金市场风险的度量方法·····	254

第三节	投资组合与风险控制	269
第四节	我国股票市场投资组合效果的实证分析	274
第五节	对我国证券投资基金市场风险控制的考虑	285
第十二章	我国基金管理公司的风险及其管理	289
第一节	我国基金管理公司的风险	289
第二节	基金管理公司的风险管理体系	293
第十三章	我国私募证券投资基金的风险与管理	309
第一节	概念及特点	309
第二节	风险及其表现	312
第三节	规范与发展	315
第十四章	金融工具创新与证券投资基金的风险管理	321
第一节	金融衍生工具与投资基金的风险管理	321
第二节	金融工程与证券投资基金的风险管理	325
第三节	金融创新与我国证券投资基金风险管理	332
结束语		340
主要参考文献		342

导 论

一、全球投资基金的兴起

近 30 年来,世界各国金融体系正在发生着深刻的变化,其中较为显著的特征即是“基金革命”,投资基金正以非常迅猛的态势在全世界蓬勃发展,对各国的金融市场和经济体系产生了强烈的影响和冲击。

以美国为例,20 世纪初的金融资产几乎全为商业银行拥有,但到了 20 世纪 50 年代初,商业银行资产占全部金融资产的比例即降到 50%左右,到了 20 世纪 90 年代初,这一比例更降到了 25%左右,各种新的金融机构的涌现,特别是投资基金和保险基金快速增长是造成商业银行资产比例大幅度下降的主要原因。

金融市场上的这种变化引起了人们的极大的关注,甚至有人开始为传统商业银行在未来的命运担忧,如 1995 年 6 月,美国的《芝加哥论坛报》发表题为“21 世纪银行的命运”一文,提出了“21 世纪银行会消失吗?”这样的问题。如果这个问题在 20 世纪初提出,作者肯定会受到人们的耻笑,甚至对作者的神经是否有问题也会产生质疑,但在 1995 年提出同样的问题,反而引起了人们的共鸣和对这个问题的严肃思考。这就反映了世界金融体系的变化趋势,即传统商业银行的地位和作用正在被新兴的投资基金、保险基金所取代。

现在,投资基金不仅在作为基金王国的美国蓬勃繁荣,在世界各地也逐渐成长,在世界金融市场上扮演着举足轻重的角色。在国际资本市场上,企业越来越多地通过投资基金方式来筹资,投资基金正以专家经营、分散风险和规模经济的独特优势而风靡全球。

在我国,随着经济体制改革的深入和证券市场的逐步完善,各种新的金融工具不断被引入,投资基金作为一种适合大众投资的金融投资

工具,也逐渐被广大投资者所接受和关注,其作用也越来越大,随着我国金融体制改革的深化和 WTO 的加入,投资基金在我国将进入一个更加迅猛的发展阶段。

二、投资基金发展的历史回顾及经济解释

投资基金作为社会化的理财工具,起源于英国。1868 年,当时的大英帝国经过第一次产业革命之后,生产力得到了极大的发展,其工商业极为发达,殖民地和贸易遍及世界各地,社会和个人财富迅速地增长。国内资金积累使许多商人将私人财产和资金纠纷转移到劳动力价格低廉的海外市场投资,以谋求资本的最大增殖。由于投资者本身缺乏国际投资知识,对海外的投资环境缺乏应有的了解,加上地域限制和语言不通,无力自行管理。一些欺诈阴谋分子,正好利用这股海外投资热潮,纷纷设立“骗财公司”。这些公司以高资金投资回报为诱饵,鼓动投资者高价购买公司股票,结果在股票出售以后便宣告经营失败,公司破产倒闭。

投资者经过此种惨痛教训后,便萌发了集合众多投资者的资金,委托专人经营和管理的想法,并得到了英国政府的支持。同时委托律师签订文字契约以确保投资的安全与增殖。这种集合众人资金委托专家经营的投资方式,很快就得到了投资者的热烈响应。这就产生了早期的投资信托公司。

当时的英国投资基金,并非公司组织,而是由投资者与代理投资者之间,通过信托契约的合作型态,对各个当事人之间享有的义务和权利,做了充分的规定。因此,契约型投资基金是最早的一种投资基金,它比公司型投资基金发展得早。

投资基金在英国全盛的时期是 1868 年之后。是年 11 月,英国所组建的“海外和殖民地政府信托”组织(Foreign and Colonial Government Trust)在英国《泰晤士报》刊登招股说明书,公开向社会个人发售认股凭证,它是大家公认的设立最早的投资基金机构,专以分散投资于国外殖民地的公司债为主。另有一位投资信托的先驱者,是苏格兰人

富米明(Robert Fleming, 1834~1923年)他认为美国铁路建设迫切需要资金,而且投资获利甚丰。他于1873年在丹地市(Dundee)创立了“苏格兰美国投资信托”(Scottish American Trust),发行“受益凭证”3000单位,每一单位100英镑。这种受益凭证之所以大受欢迎,原因是当时英国的“统一公债”(Consolidated Annuities, or Consoles)利率已低到2%,而富米明因怕受益债券无人问津,提出6%的保息,自然要收到投资大众的热烈欢迎了。投资信托有保息,这在当时是首创,即使目前流行的各种投资基金也不存在保息的承诺。

从1870年至1930年的60年间,英国共有200多个基金公司在全国各地成立。1931年,英国出现了世界上第一只以净资产值向投资者买回基金单位的基金,成为现代投资信托基金的里程碑。1943年,“海外政府信托契约”组织在英国成立,该基金除规定基金公司应以净资产值赎回基金单位外,还在信托契约中明确了基金灵活的投资组合方式,标志着现代投资基金发展的开端。

公司型的投资基金,是基于1879年英国股份有限公司法公布,投资基金不得脱离原来的契约型态,而发展成的股份有限公司组织,这是信托投资历史上的一次大飞跃。公司型投资基金的经营方式,和一般的企业股份有限公司相同,与发行股票或公司债券集资有所不同的是,公司型投资基金既没有工厂,也不从事一般工商业的营运活动,其唯一经营对象就是投资证券和各类金融产品。

投资基金起源于英国,却盛行于美国。第一次世界大战以后,美国各地纷纷设立投资公司,开展证券投资信托业务。1924年1月,美国创立了第一个“马萨诸塞投资信托基金”。由于在1929年世界经济危机大爆发以前,美国的投资者普遍为“永远繁荣”的乐观心理所左右,因而投资基金在美国的发展极为迅速。依当时记载,自1926年至1928年的3年间,美国的公司型投资基金多达480家,至1929年底投资基金资产高达70亿美元,为1926年的7倍。

1929年经济大恐慌波及全世界,投资基金虽然进入低潮,但在法令制度和经营管理方面,却有显著的改进。1940年,美国政府制定了

“投资公司法”(Investment Company Act)详细规范了投资基金组成及管理的法律要件,包括公司型态组成,投资者以购买公司股的方式参与投资,以及有关财务公开、董监事的任命、经理公司的选择及销售和宣传方式等方面的规定,为投资者提供了完全的法律保护,为日后投资基金的快速发展奠定了良好的法律基础。

在完备的法律保护下,第二次世界大战后,投资基金迅速地发展。虽然在 20 世纪 60 年代后,因为股市本身不振,使投资基金的成长缓慢,但进入 70 年代以后,美国的投资基金又以爆发性的速度增长。在 1974 年至 1987 年的 13 年中,投资在投资基金的资金,从 640 亿美元增加到 7000 亿美元。与此同时,各种新的基金也不断涌现,到 1987 年底,美国共有 2000 多种不同的基金,为将近 2500 万人所持有。根据上述数字可估计出,在美国大约每 4 户人家就有 1 户投资于投资基金。由此可见,投资基金在美国已成为最普遍的投资方式。

从 20 世纪 50 年代末期起,一批新兴工业化国家和地区先后从西方发达国家引入证券投资基金业务。新加坡、韩国、马来西亚、印度尼西亚、泰国、中国香港和中国台湾都相继建立了为数众多、形式多样的投资基金。1959 年,新加坡创立了第一家“单位信托基金”,中国台湾自 1986 年开始证券投资信托业务。

由于各国及地区政府都十分重视投资基金的法规制定,在政策上给予支持,在法律上又加以保护,以引导证券投资信托业务朝着规范的方向发展,因而在此后的 40 多年间,投资基金无论是在发达国家还是在新兴工业化国家和地区都得到了迅速的发展,各种基金种类不断推陈出新,专业性、国家级的“基金管理公司”也应运而生。

随着证券投资信托业务的逐步发展和国际资本流动的日益活跃,国际性的证券投资信托业务开始出现,一些国家和地区纷纷组建“海外基金”和“国际基金”的形式,吸收外国投资者的资金投资于国内或吸收本国资金投资到国外。

投资基金的产生和发展都是经济特别是市场经济发展的反映,它是市场经济发展到一定阶段的产物。它起源于英国,是因为当时的英

国经济发展水平最高,股份制发展到了一定规模,证券市场也有了一定程度的发育。同样,投资基金后来发展壮大于美国,也是由于美国经济逐渐取得世界统治地位的结果。可见,决定投资基金兴起和发展的内在力量是市场经济的发展水平,股份制企业的普及和证券市场的充分发展是投资基金发展的直接要求和条件。

在我国,投资基金近年来得到了很大的发展,这与我国市场经济体制的建立和完善、国民经济的快速稳定发展、金融市场的完善和发展、国民收入的持续增加等因素直接相关。可以说,改革开放和经济的发展为投资基金的出现和成长提供了必要的先决条件。

三、证券投资基金是我国投融资体制改革的必然结果

长期以来,我国的投融资体制一直处于摸索状态,经历了从财政拨款到银行贷款、从无偿使用资金到有偿使用资金的转变,但并没有从根本上改变我国国家投资的投资效益问题。我国投融资体制上的两个主要问题就是国家投资的渠道与规模问题和民间资本的投资渠道问题。

对于第一个问题,传统上我国是通过财政和银行两个主要途径来解决和实现的。

首先,通过国家财政融资和投资存在两个问题难于解决,一是财政力量有限,特别是改革开放后国家财政收入能够用于投资的比例越来越小,发行国库券也受到一定的规模限制,这种有限的财政能力不能满足巨大的资金需求;二是国家财政投资又带来了投资主体不清晰的老问题,投资的经济效益不能得到保障。

其次,通过银行贷款的形式也存在一定的问题,在原来的银行体制下,银行贷款带有政策性拨款的意味,贷款使用的效率非常低下,我国几大专业银行历年积累下来的不良资产形成了银行改革和发展的巨大障碍;随着银行体制的改革,银行开始真正行使商业银行的职能,贷款的经济效益越来越得到重视,对贷款企业的经营状况要求也更加严格,在这样的情况下,一些中小企业,特别是处于发展壮大时期的中小企业,很难通过单一的银行贷款方式满足全部资金的需要。

第二个问题即民间资本的投资渠道问题,是我国一直存在的一个严重问题,一方面国家和企业缺少资金,另一方面个人手中又有大量的闲置资金,造成这种现象的原因在于我国一直缺乏一种使民间闲置资金转化为社会投资的融资渠道。

在我国,居民传统的资产主要有实物资产和银行存款两种,居民的资金需要通过银行的存贷转化为投资,这是我国改革开放前的唯一的储蓄转化为投资的方式和居民投资的渠道。我国居民的金融相关比率(金融资产占实物资产的比重)远远低于发达国家的水平,居民金融资产中银行存款所占的比重也非常高,这都反映了我国民间资本缺乏一条转化为社会投资的有效渠道。

证券市场的出现和发展,为解决这个问题提供了一条可行的途径,它为企业和个人之间提供了一个融资和投资的场所,居民可以在证券市场之中通过股票、债券的买卖来进行直接投资。但居民直接参与证券市场也存在一些问题,如专业知识的缺乏、时间精力的限制等,使得证券市场的个人直接投资受到一定限制。同时,这些中小个人投资者在证券市场上的行为带有很大的投机性和盲目性,频繁的操作使得证券市场波动过大,影响企业的正常经营活动。

由此可以看到,财政、银行、个人证券市场投资都存在各种各样的弊端,不能从根本上解决我国的投融资体制问题。

设立投资基金后,可以有效地解决我国的投融资体制问题,它既避免了国家财政投资主体不明晰和财政资金不足的缺点,也解决了银行贷款中存在的问题,还能有效地减缓个人证券市场投资带来的弊端。因此,在我国发展证券投资基金是经济发展的必然选择,也是解决我国投融资体制问题的一条切实可行的道路。

在发展了投资基金后,投资基金投融资和其他方式互为补充,可以更好地完善我国的投资体制。实现了投资主体多元化、投资方式多样化,可以提高投资的社会经济效益。

四、证券投资基金的设立和发展对我国经济的影响

1. 证券投资基金有利于我国企业制度的改革

改革开放后,我国面临着国有企业改革的问题,应该说,国有企业改革的方向是建立以股份制为代表的现代企业制度,但从企业股份制改造的情况来看,国家以股东身份介入企业的实际运行,并不能从根本上解决长期困扰国营企业的产权单一、政企不分等弊端。在发展股份制和证券市场过程中,有两个问题一直困扰着我们:一是股票通过交易会会不会集中到少数人手中,由少数人控制企业?二是公有股上市会不会逐渐转移到私人手中?投资基金可能会成为解决这两个问题的一条有效途径。在我国,不允许私人开设金融机构,目前的证券经营机构除了专营的证券公司外,大都是银行下属的信托投资公司和大金融公司证券部。这些公司除了少数是国家资本为主体的股份制企业外,大都是国营企业。它们之中的一些公司将成为投资基金的经营和管理机构,仍为全民或集体经济性质。今后国家资产投资公司也可以成为投资基金的经营和管理机构。我国企业的公有股份投资于投资基金,只允许股票在基金股东之间流通和转让,既可以避免大量公有股流入私人手中,又可实现公有资产的流动与增殖。这有可能解决公有股不能上市的难题。私人股东投资于投资基金,是把私人资本转化为社会资本的好形式。在这里私人股东是委托基金进行投资,他只是间接投资者,可以解决股份逐渐集中到少数人手里,直接控制企业的问题。此外,当基金在全社会得到普遍推广,基金方式的应用由股市扩展到货币市场、不动产、退休金、保险金等其他经济领域,当基金以拥有股份方式掌握了大部分社会生产资料时,整个社会生产资料所有制的形式也将从量变到质变。基金属于全民或集体所有,基金的管理机构只是代表全民的利益,对资金进行管理,基金成员可以通过在基金会的代表影响基金投向,成为真正的生产资料的主人,而且以一种有形的、负责的方式控制生产资料所有权。所以,这种所有制形式是一种意义更精确、层次更高的全民所有制,它既是全民所有,又责权利紧密相联,公平与效

率可能同时达到。投资基金的开设可以使公有制走向更高层次。

2. 投资基金有利于我国金融体制改革的深化

我国传统上的金融机构只有国家所有的几家大银行和类似于银行的城市、农村信用社,这些金融机构在我国多年的经济发展过程中,担负了国家经济管理和资金经营双重任务。改革开放后,这种形式的金融体制已经不再适合我国的经济的发展特别是市场经济体制的建立,因此我们进行了多次金融体制的改革,如专业银行的企业化、中央银行与专业银行的分离、政策性银行和商业银行的分离等,但还存在一定的问题,特别是非银行金融机构的业务定位问题。设立投资基金,可以对这个问题提供一个新的选择,非银行金融机构可以通过投资基金的设立和运营来定位自己的业务,这样,可以有助于我国金融组织的多元化和金融工具的多样化,改善我国的金融体制。

3. 证券投资基金有利于我国证券市场的成熟和完善

我国的证券市场经过近年来的迅速发展,在市场规模和规范性上已经有了非常明显的进步,但仍然存在很多问题,其中之一是证券投资主体结构不合理。我国证券市场上主要的投资主体是个人投资者,而机构投资者所占比例过小,这种投资主体结构的后果就是股价波动激烈、少数投机者容易操纵市场,不利于我国证券市场的健康发展。造成这种投资主体结构不合理现象的原因是多方面的,缺乏足够的投资渠道也是其中重要的原因之一,投资基金设立后,许多中小个人投资者就可以退出证券市场的直接投资,而通过投资基金来间接投资,投资基金由于专业的经理队伍、完备的信息和充分的分散投资,可以对证券市场的风险进行更好的预见和分散,有利于证券市场的稳定。因此,投资基金可以成为稳定市场的因素之一。基金以机构投资者身份进行投资,内部受到其章程的约束,外部受到有关机构监督,会高度重视投资风险与收益。而且,由于我国投资基金主要由公有制经营与管理机构掌握,且掌握的资金规模巨大,有影响证券市场价格走势的能力。这对控制股市波动幅度,减轻投资造成的危害,使证券市场保持正常发展,将会产生积极作用。

4. 证券投资基金有助于促进我国证券市场的国际化和吸引外资

证券市场国际化以及国际间投资资金的流动,最终导致了以证券市场为渠道的国际证券投资的产生和发展。各发展中国家为达到充分利用外资的目的,都纷纷利用这一方式开拓证券吸引外资的渠道。利用证券市场吸收外资,具有“借外债而不背外债”的功能,不会构成外债负担,风险小且操作简便。国际资本中有相当一部分(特别是个人投资者资金)都是通过参与国际证券市场进行海外投资的,这已成为国际资本惯用的投资方式。因而我国也应顺应国际潮流,遵循国际惯例,使我国证券市场国际化,利用证券市场吸收外资。

传统上,我们吸引外资的途径主要是国外借款和吸引外商直接投资,这对我国的经济的发展无疑具有重要作用,但也有一定的局限性。国外借款要还本付息,举债还债能力受国际国内众多因素的影响,具有很大的风险,同时,这种国外借债一般是以政府的名义进行,借到款后又面临一个政府直接投资的问题难于解决。吸引外商投资也有一定不足,一是外商投资对环境要求较为苛刻,还要有相应的本国货币配套,最急缺资金的地区、企业由于条件限制反而很难吸引到国外投资;二是外商由于对国内的情况不了解,在直接投资时会有很多顾虑而影响其投资决策。

国际证券投资一般有两种方式:一是直接证券投资,即外资直接购买境内证券;二是间接证券投资,即通过基金间接投资于境内证券。与此相对应,利用证券吸收外资也有两种方式:一是向国外投资者直接发行外币证券,由外商直接投资于国内市场和企业;二是组建国家基金,通过在国外配售上市,把所筹资金引入国内进行投资。我国作为发展中国家,一方面,证券市场起步较晚,尚不发达,另一方面,对外汇进出境有一事实上的管制,虽然目前上海、深圳两地对境外投资者发行B种股票,但由于上述原因,对国外投资者的吸引力并不很大,大量的中小海外投资者对中国上市公司情况及中国整体经济、政治、社会、法律状况等并不很了解,但他们又很想投资于具有成长性的中国证券市场。因此,我国先期宜采用间接证券投资的方式,即通过组建国家基金,向