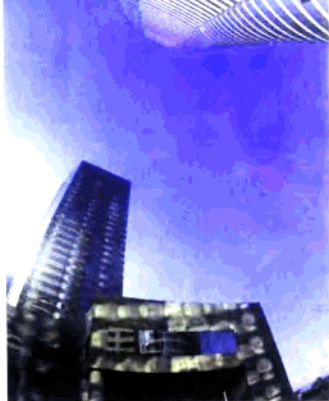




投资基金理论与 实务

马广奇 何志敏 著

陕西人民出版社

前 言

投资基金是当今世界普遍流行的一种大众化、专业化、国际化投资工具,是市场经济条件下随着股份制度、金融市场尤其是证券市场的发展而产生和发展起来的一种新型投资制度。理论研究和国际实践都表明,投资基金不仅是一种投资手段、投资工具,更重要的是一种金融制度,基金业已成为继银行业、保险业、信托业、证券业之后迅速崛起的新的金融产业部门,成为国民经济运行体系的有机组成部分,在基金业的背后体现着投资者、经理人与保管人之间错综复杂但井然有序的经济关系。投资基金不仅在发达国家极为盛行,而且已经扩散到世界各地,显示出日益国际化的趋势,在国际金融市场上扮演着越来越重要的角色。

我国大陆投资基金自 90 年代初产生以来,经历了几年艰难曲折的发展历程,显示出良好的发展势头。截止 1996 年底,全国已设立投资基金 75 个,基金类凭证 47 个,总募集规模约 73 亿元;其中,在深沪证券交易所上市或联网交易的有 25 个,市值约 100 亿元,在各地证券交易中心挂牌交易的有 38 个;基金范围遍及全国 20 多个省市,并且从国内基金发展到涉外基金,初步形成了包含一级市场和二级市场在内的全国性基金市场体系。但是,总体上说,我国投资基金业目前仍处于发育阶段,与近 40000 亿元银行储蓄存款余额相比仍很弱小,并且存在许多不规范之处和大量有待解决的问题。这一方面说明我国基金业仍很幼稚,尚有很长的路要走;另一方面又说明,我国基金业的发展潜力和空间是巨大的,前景是光明的。谁能否认,随着我国市

场经济的发展、综合国力的增强以及各方面环境的改善,若干年后,我国基金业能不能后来居上,屹立于世界基金之林?我们期待着这一天的到来。

与基金业蓬勃发展的势头形成明显反差的是,我国大众投资基金知识尚不普及,投资基金理论研究严重滞后,社会各界对投资基金的认识缺乏深度和广度,基金实务界从业人员素质不高,后备人才十分匮乏,这一方面制约了我国投资基金的进一步发展,另一方面也提出了培养人才和普及知识的紧迫要求。

近年来笔者一直关注我国投资基金的发展动态以及国际基金业的变化趋势,较早地开始了基金知识的学习和有关问题的研究。1993年有幸在《特区证券报》连载了《投资基金漫谈》的讲座11讲,这便是本书的雏形。后来随着知识的丰富,对有关问题作了一些探索。为了对自己的学习成果作一阶段性总结,并为我国基金事业的发展做点事情,在参考了大量现有资料、吸收了众多学者研究成果的基础上,编著了这本《投资基金理论与实务》。

本书坚持理论与实务相结合、国外与国内并重的原则,较为详细、系统、准确地介绍了投资基金的基本知识和一般原理,阐述了基金投资的技巧与方法,透析了各国投资基金的概况与最新动态,并对我国投资基金的发展问题进行了探讨。如果本书能对你的学习、生活有所帮助的话,笔者也就心满意足了。

限于作者水平,书中疏漏错误之处难免,尚祈读者不吝指正。

马广奇

1997.1

目 录

第一章 投资基金概述.....	(1)
第一节 投资基金的概念.....	(1)
第二节 投资基金的特点.....	(3)
第三节 投资基金的作用	(10)
第四节 投资基金的发展历程	(13)
第二章 投资基金的种类	(19)
第一节 契约型基金与公司型基金	(20)
第二节 封闭型基金与开放型基金	(26)
第三节 收入型基金、成长型基金与平衡型基金.....	(30)
第四节 固定型基金、半固定型基金与融通型基金.....	(35)
第五节 股票基金、债券基金、货币基金等	(37)
第六节 国内基金、国家基金与国际基金.....	(55)
第七节 投资基金的新品种	(62)
第三章 投资基金的组织体系	(70)
第一节 基金受益人——投资者	(70)
第二节 基金经理人——基金经理公司	(72)
第三节 基金信托人——基金保管公司	(77)
第四节 基金代理人——基金中介机构	(81)
第五节 基金投资顾问	(83)
第六节 基金核数师	(88)

第七节 基金各方关系人之间的相互关系	(90)
第四章 投资基金的设立、变更与终止	(92)
第一节 投资基金的设立条件	(92)
第二节 投资基金的基本要件	(94)
第三节 投资基金的设立过程	(100)
第四节 投资基金的变更与终止	(103)
第五章 投资基金的发行与流通	(105)
第一节 基金单位与受益凭证	(105)
第二节 投资基金的发行与认购	(107)
第三节 投资基金的转让与赎回	(111)
第四节 投资基金的价格	(115)
第六章 投资基金的经营与保管	(119)
第一节 基金的投资目标	(119)
第二节 基金的经营方针与投资决策	(121)
第三节 基金的投资范围与投资限制	(125)
第四节 基金的经营方式:投资组合	(129)
第五节 基金的投资操作	(131)
第六节 投资基金的保管	(141)
第七章 投资基金的收益分配	(148)
第一节 投资基金的收入	(148)
第二节 投资基金的费用	(151)
第三节 投资基金的收益分配	(157)
第四节 投资基金的税收	(159)
第八章 投资基金的财务核算	(164)
第一节 投资基金的估值	(164)
第二节 投资基金的会计作业	(168)

第三节	投资基金报告	(181)
第九章	对投资基金的投资	(192)
第一节	投资者的自我评估	(192)
第二节	投资基金的选择	(198)
第三节	投资时机的把握	(211)
第四节	投资方法的选用	(214)
第五节	投资组合的管理	(219)
第六节	海外基金的投资	(223)
第七节	基金投资应注意的问题	(227)
第十章	世界投资基金扫描	(234)
第一节	美国的投资基金	(234)
第二节	英国的投资基金	(255)
第三节	德国的投资基金	(265)
第四节	日本的投资基金	(273)
第五节	香港的投资基金	(292)
第六节	台湾的投资基金	(311)
第十一章	中国投资基金的发展	(325)
第一节	中国投资基金的产生背景	(325)
第二节	中国投资基金的发展轨迹	(339)
第三节	中国投资基金存在的问题与对策	(347)
第四节	中国投资基金的发展模式	(357)
第五节	中国投资基金前景展望	(380)
参考书目		(388)

第一章 投资基金概述

第一节 投资基金的概念

投资基金是市场经济条件下,随着金融市场的发展,尤其是证券市场的发展而产生的一种金融商品,是发达国家普遍存在的一种投资工具,也是广大投资者乐于采用的一种社会化理财工具。

了解投资基金的概念,首先要把它和我国传统意义上的基金区别开来。传统意义上的基金指的是通过国民收入的分配和再分配所形成的具有特定来源和专门用途的基金,如企业的奖励基金、福利基金、生产发展基金、折旧基金、养老保险基金、退休基金、救济基金、能源交通重点发展基金、预算调节基金等等。这些基金一般不用作再投资,只是单纯地留在银行吃利息,在需要时用于支付。根据其不同的用途,这些基金一般可以分为以下几种:一是基金会,即由人们的馈赠或根据个人捐献而设立的基金,如我国的茅盾文学奖励基金、宋庆龄基金会、世界性的诺贝尔奖励基金、美国的福特基金会、富布莱特基金会等。这些基金的用途是用于发展文化、科技、教育、体育等事业。二是社会福利基金,主要是由财政拨款、企业提留或职工自行积累形成的基金,用于保障职工的生活福利,如退休基金、救济基金等。三是保险基金,主要是投保人缴纳的保险费所形成的基金,用于因受到

不可抗拒的自然灾害或意外事故的偿还,弥补经济损失等,如人寿保险基金。另外,近几年,我国为了发展较为落后的能源交通等基础瓶颈产业,分别开征了能源交通重点建设基金、预算调节基金等,这些基金实际上相当于国家一种特定用途的税收。

显然,我们所说的投资基金与以上传统意义上的基金无论在内涵上还是处延上都是迥然不同的。我们所说的投资基金是市场经济国家在长期实践中产生和发展起来的目前仍普遍流行的一种投资工具,亦即我国近年来出现的并已迅猛崛起的金融性投资基金。

不管是发达国家,还是发展中国家,只要实行市场经济制度,只要金融市场工具的种类和数量发展到一定程度,投资基金便会应运而生并获得发展。我国近年来随着经济改革市场化步伐的加快,随着金融制度的创新,尤其是证券市场的迅猛崛起,以之为基础的投资基金也迅速发展起来,全国大部分地区尤其是东南沿海发达地区纷纷设立了投资基金,一些国外基金组织也逐渐渗入中国。投资基金的出现,不仅丰富了金融工具的种类,也为广大投资者开辟了新的投资渠道,尽管目前投资基金还存在这样那样的问题,但可以断言,投资基金作为一种新型投资工具,将同股票、债券、房地产等一样,成为中国经济生活的一个重要组成部分,成为一个新兴的行业,持续稳定地发展下去。

那么,什么是投资基金?投资基金又叫共同基金、互助基金、信托投资基金等,是通过发行基金券(受益凭证),把不特定多数且具有共同投资目的的社会公众的资金汇集起来;交给既有专业知识又有投资经验的专家或机构来进行经营,并委托具有良好信誉的专业金融机构进行保管,获得投资利润,并按出资比例分享投资收益的一种投资制度。简而言之,就是把大家的钱聚集

起来,交给专家去代理投资,大家分享投资收益的一种投资方式。

全面理解投资基金的概念,应该明了以下几个要点:

(1)从来源上看,基金是众多的社会公众,尤其是中小投资者共同出资形成的。

(2)从聚集方式上看,基金主要是通过发行专门的基金券聚集起来的,基金券又叫基金证券、基金份额、受益凭证等。

(3)从经营上看,基金是由既有专业知识又有投资经验的专家组成的专门机构来精心操作的。

(4)基金由资信度很高的专业金融机构进行保管,实行经营与保管相分离的制度。

(5)基金一般实行组合投资,根据性质不同分散投资于证券、期货、外汇、贵金属、房地产、实业等方面,且有投资限制。

(6)基金有的有期限约定,到期清偿,也可以延期,有的无明确的期限规定。

(7)基金同其他证券一样可以流动,不同种类基金有不同的流通方式。

(8)基金同样具有风险,基金的风险由投资者共同承担。

(9)基金投资的目的是获取利益,基金的利益由投资者按持份比例分享。

第二节 投资基金的特点

投资基金作为一种新型投资工具,之所以受到投资者的广泛欢迎,成为一种流行的社会化理财工具,并获得长期稳定的发展,是由其特点决定的。

一、投资基金自身的特点

就投资基金本身而言,具有如下几方面的特点:

(一)大众投资,适应面广

市场上的证券品种很多,基金则是根据普通投资者的需求专门设计的投资工具。基金一般划分为很小的份额,不仅大户可以购买,中小户也可以购买,尤其满足了中小投资者的选择需要。基金的这一特点,解决了中小投资者“钱不多,入市难”的问题,基金也藉此得以吸纳小额资金,积少成多,集腋成裘,容易取得规模效益,成为证券市场中的“机构投资者”。

(二)经济便利,坐享其成

证券投资讲究技巧,须有专门的知识 and 经验,费时费力。一般投资者平时并没有太多的时间和精力去钻研专业知识,收集各种信息,了解市场行情,从事投资分析,直接投资盲目性较大,出力不讨好。而投资基金具有专门的人才和机构进行分析和操作,投资者只要购买了基金,不必要花太多的时间和精力,便能享受投资成果,便利实惠。

(三)专家经营,值得信赖

投资基金拥有专门的机构和高素质的人才,比普通投资者具有更多的专业知识和丰富的投资管理经验,专门收集市场上的各种信息,研究和分析国内外的经济形势和市场动态,随时掌握各产业、上市公司的经营状况和发展动态,并通过发达的通讯网络与国内外的证券市场、券商、知名的投资顾问公司保持着密切的联系,因此,投资基金具有更大的整体优势,能够将投资者的资金进行最有效的运用,值得信赖。

(四)投资组合,分散风险

投资组合是投资基金资金运用的主要方式和基本特点。投资基金一般都是以不同的数量和严格的比例限制将资金分散投资于不同的对象上去的。基金的投资对象最主要的是有价证券，现在也扩展到外汇、期货、贵金属、房地产、实业等方面。基金章程对该基金的投资对象及投资比例作了明确的规定。基金经理人在限度范围内对资金进行科学的组合，最大限度地分散风险，以保障投资者的利益。

(五)种类繁多,任意选择

投资基金发展到今天,已经繁衍出了众多的种类。目前在发达国家的证券市场上,基金的数量已超过上万只,几乎涉及一切投资领域,而且大多数都进行跨国投资或离岸投资,任何一种有投资价值的行业或产品,都可以通过设立和购买基金得以开发和利用。面对这些不同特点和性质的基金,投资者都可以根据自己的兴趣任意挑选,自由买卖。如果你是一个保守型、稳健型的投资者,不妨购买债券基金、货币基金、优先股基金等;如果你是一个追求高风险、高回报的进取型投资者,那你可以购买股票基金、期货基金、认股权证基金及其他一些衍生品种基金等。不仅如此,现代通讯的发达使跨国基金投资也成为可能。如果你觉得美国债券值得投资但又无法前往美国去购买,那么你可以通过本国的基金代理机构购买美国债券基金;如果你看好新兴的东南亚股市,也可以通过购买东南亚基金来实行自己的投资目标。

(六)费用较少,成本低廉

就大多数国家的情况看,投资基金的收费是很低的,而且基金投资收益还享有税收方面的优惠,这是投资基金又一诱人的优点。基金管理公司一般以基金净资产值的比例收取管理费,数额不大,并且由所有投资人分摊;基金受益凭证的申购或交易,

其手续费也比其他证券低得多,而且基金投资收益享受免税优惠。因此,相对于其他投资工具而言,基金投资具有更多的优势和实惠。

(七)买卖方便,流动性强

基金发行时,申购手续相当简便,投资者既可以直接去基金公司买入,也可以委托投资顾问公司代为买入。持有基金后,卖出变现也很方便。一般封闭型基金在交易所上市,进行公开交易;开放型基金虽不上市,但营业日内每天都公开报价,可以随时申请赎回。因此,投资基金具有很强的流动性,投资者可以根据需要随时变现。

(八)专人保管,安全性高

按照国际惯例,投资基金一般实行基金经营和基金保管相分离的制度,基金资产必须由资信度很高的金融机构专门保管。基金经理人只负责基金的操作和经营,并不直接握有基金资产,基金保管人开设专门账户对基金资产进行保管,并对基金经营活动进行监督。这种经营与保管相互分离、相互制约的制度,保证了基金资产的安全性,是其他投资方式所不具有的。

(九)经营稳定,效益长久

一般来讲,投资基金是一种中长期投资工具。开放型基金没有期限约定,只要经营得好,可以长期存在;封闭型基金虽有期限约定,但一般都比较长,达10~15年之久,适合于作中长期投资。基金专家经营、专人保管的特点使其经营稳健,效益明显。一般地说,基金的风险比股票低,效益比债券高,因而适合于大众投资者进行中长期投资。

由以上介绍可以看出,投资基金比其他投资工具具有更多的优势和更高的层次,它既是金融市场发展到一定程度上的产

物,又能更好地满足不同层次投资者投资的要求,是一种具有广泛市场基础的社会化理财工具,因而,投资基金的发展前景和潜力非常广阔。

当然,这并不是说基金就是一种十全十美的投资方式。由于基金是一种间接性的投资工具,人们投资于基金,就等于失去了直接参与证券投资和其他行业投资的机会,虽然省去了不少繁琐和辛劳,总体回报也有保障,但短期投机机会可能失去,短期收益也可能比直接投资所获得的回报低。尽管基金由专家经营,采取各种不同的投资组合降低风险,但风险并不可能完全消除,基金也可能因经理人经营不善而蒙受损失。购买基金也不同于银行存款,可以随时足额兑现。投资者若频繁买卖基金,所支付的费用就会增加,因此基金不宜做短线炒作,宜作中长期投资。

二、投资基金与其他投资工具的比较

为了全面认识投资基金的特点,在上面介绍的基础上,我们拟将投资基金与市场上常见的其他投资工具作一比较。

(一)与股票投资的比较

股票是股份有限公司为筹集资本而发行的用以证明股东入股并借以取得股息和红利的一种有价证券,是现代证券市场最普遍的投资工具之一,也是投资基金最常见的投资对象。股票投资和基金投资的目的都是想通过投资获取一定的经济利益,在这一点上是相同的。但二者毕竟属于两种不同的投资方式,具有明显的差别。

(1)股票是一种所有权证书,股票投资涉及到所有权的转移。投资者购买了某家股份有限公司的股票,就变成该公司的股东,对该公司的资产拥有相应的所有权,对该公司的经营和管理

拥有表决权和发言权。而基金投资并不是所有权的转让(公司型基金除外),严格地讲它是一种信托投资,属间接投资的范畴。

(2)股票是一种永久性证券,股票投资一经把资金投入就不能退回,只有通过转让才能变现。而基金投资大多有期限约定,开放型基金可以随时赎回,封闭型基金上市后可以通过交易转让变现,期满后核资清偿。

(3)股票投资是直接投资,投资者买卖股票的种类、数量、时机都自己决策,亲自操作,不受证券商的影响。基金投资则是一种间接投资,投资者购买了基金,其他事情就无需过问,操作和经营由专门机构基金经理公司或投资顾问公司去完成,属间接投资的范畴。

(4)股票投资风险较大。购买了某种股票,投资者的收益一方面直接取决于该公司的经营状况,业绩好则收益高,业绩差则收益低;另一方面,也受股市波动的影响,大势看涨、股价上升则收益丰厚,大势看跌、股价下行则损失较大,有时甚至血本无归。而基金投资则风险较小。基金一般由专家操作,决策准确,可以避免个人投资的盲目性和随意性,而且采用组合投资,能最大限度地分散风险。

(5)股票投资既可能是大户,也可能是散户,个人投资者多数属于散户,对股市的波动起推波助澜的作用,不利于股市的稳定。基金投资由于汇聚了众多投资者的资金,规模较大,实力雄厚,属于机构投资者。基金投资由专家经营,决策理智,科学组合,不频繁进出,注重中长期效益,因而作为机构大户,有利于证券市场的稳定。

(6)基金投资买卖手续费、管理等费用较低,许多国家还享受免税待遇,比股票投资更优惠。

(二)与债券投资的比较

债券是筹资者(债务人)向投资者(债权人)出具的承诺在一定时期偿还本金和支付约定利息的债务凭证。作为一种有价证券,债券是证券市场常见的信用工具之一,也是投资基金的主要投资对象之一。债券按发行主体的不同,包括国家债券、企业债券、金融债券等主要种类。投资者可以直接进行债券投资,也可以参与基金投资,那么二者有何不同呢?这里作一简要比较。

(1)债券投资反映的是债权人和债务人之间的一种借贷关系,债务人到期必须还本付息,不存在所有权的转移。而投资基金则不同,公司型基金由于其设立等同于股份公司,投资于这类基金就成为其股东,因而是一种所有权关系而不是借贷关系;契约型基金则是一种信托关系,也不是借贷关系。

(2)债券的利率是事先确定的,比如年息15%或20%,固定不变,到期后,不管债务人的经营状况如何,都必须无条件按利息率还本付息。而投资基金则不同,它没有固定的回报率,如果基金运作良好,则投资者回报高,如果运作不佳,则回报较低,并不确定。

(3)债券投资与股票投资一样,是一种直接投资,而基金投资则是一种间接投资。

(4)债券投资期限约定,回报确定,因而风险较小。基金投资回报率不确定,风险虽然比股票小,但比债券大,是一种介于股票和债券之间的投资工具。

(三)与期货投资的比较

期货交易是买卖双方支付一定数量的保证金,通过交易所进行的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的买卖。期货交易的目的是商品生产者通过交易

达到套期保值和套期图利,对于投资者来说是获得一定的价差收益。那么,期货投资与基金投资的区别有哪些呢?

(1)期货交易对生产者来讲是企图规避价格风险,套期保值,防止损失,对投资者来说是博取价值,在高风险中获取高报酬。基金投资则是获取平稳的资本报酬,两者投资目的不尽相同。

(2)期货投资是公认的“以小博大”的高风险型投资方式,高收益伴随着高风险,适合于敢冒风险的进取型投资者投资,而基金投资则是一种风险较低的投资方式,收益稳定,适合于市场上保守型、稳健型投资者参与。

(3)期货投资多属于短期行为,而基金投资则主要是中长期投资行为。

(4)期货交易在一定条件下,必须进行实物或者现金的交割,而基金投资则不存在这个问题。

第三节 投资基金的作用

投资基金是市场经济发展到一定程度的必然产物,是金融制度创新、证券市场发展的直接结果。现代投资基金的发展,必将成为国民经济的有机组成部分,成为金融领域的一支新军,占有越来越重要的地位。投资基金的兴起不仅对个人投资有重要意义,而且对证券业的成熟和完善,乃至对整个国民经济的发展起着不可低估的作用。

具体来说,投资基金的作用主要表现在以下几个方面:

一、投资基金是个人理财的理想方式

现代社会中,个人拥有自己的财产。个人财产收入不仅要保值,而且要增值。单一的银行存款方式虽然安全,但收益太低,很不理想;市场上其他投资工具如股票、债券等直接投资有较大的风险,需要具有专门技巧才能操作,缺乏安全性。而投资基金最适宜的投资对象就是资金有限、精力有限、时间有限,不能直接涉足股市而又希望获取平均收益的广大社会公众,不愧为个人理财的理想方式。另外,它可以为目前我国禁止参与证券买卖的党政机关干部、证券从业及管理人员及其他不允许参与证券交易的人士提供了一条合适的投资渠道。

二、投资基金是促进社会储蓄向投资转化的有效途径

国民经济中资金流动过程实际上就是储蓄向投资转化过程。储蓄向投资转化的渠道是否通畅、效率高低是衡量一国资本市场发达程度以及经济发展水平的重要标志。我国经济中存在的储蓄资金的高速累积和投资资金的严重短缺的矛盾,实际上是储蓄向投资转化渠道阻滞的直接结果。传统体制下单一的银行信贷和僵化的财政投资方式难以适应储蓄向投资转化的要求,制约了经济的高速发展。发展投资基金,可以广泛吸纳社会公众的闲散资金,改变单一的银行存款方式,并将这些资金直接或间接地投资于现实生产过程,是有效的资本市场工具。可以为储蓄向投资转化开辟新的渠道,有利于加快投资体制改革和资本市场发展,进而为国民经济的快速增长服务。