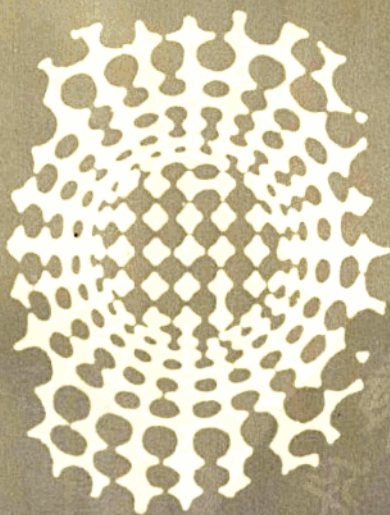


投资基金市场理论与实务

TOU ZI JI JIN SHI CHANG LI LUN YU SHI WU

张 静 梁全坤 阙方平 编著



新华出版社

投资基金市场理论与实务

主 编 张 静

副主编 梁全坤

阙方平

(京)新登字 110 号

图书在版编目(CIP)数据

投资基金市场理论与实务/张静等编著

-北京·新华出版社,1994.9

ISBN 7-5011-2685-2

I. 投… II. 张… III. 投资-基金-理论 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(94)第 10393 号

投资基金市场理论与实务

张 静 梁全坤 阙方平 编著

*

新华出版社出版发行

文字六〇三厂印刷

*

开本 850×1168 毫米 1/32 印张 9.75

1994 年 8 月第一版 1994 年 8 月第一次印刷

统一书号:ISBN7-5011-2685-2/F·362

印数: 1—10000 册 定价:11.80 元

编委 张 静 梁全坤
阙方平 朱普惠
刘太平 黄裕盛
陈朝晖 熊淑敏

目 录

第一章 投资基金市场:起源与构成	(1)
第一节 投资基金市场:起源与发展	(1)
第二节 投资基金市场:构成要素	(6)
第三节 投资基金市场:运行主体	(10)
第四节 投资基金市场:运行客体	(20)
第二章 投资基金市场:运作流程	(41)
第一节 发行市场:运作流程	(41)
第二节 交易市场:运作流程	(50)
第三章 投资基金市场:回报与风险	(67)
第一节 投资基金市场的回报	(67)
第二节 投资基金市场的风险	(79)
第四章 进入投资基金市场:策略与技巧	(108)
第一节 进入投资基金市场前的准备	(108)
第二节 进入投资基金市场的策略	(115)
第三节 进入投资基金市场的技巧	(129)
第五章 境外投资基金市场:发展动态	(165)
第一节 英国投资基金市场	(165)

第二节	美国投资基金市场	(168)
第三节	香港投资基金市场	(174)
第四节	台湾投资基金市场	(178)
第五节	日本投资基金市场	(187)
第六章	中国投资基金市场:数量与质量	(193)
第一节	中国投资基金市场:一般概况	(193)
第二节	中国投资基金市场:功能作用	(201)
第三节	中国投资基金市场:运作效率	(213)
第四节	中国投资基金市场:发展战略及举措	(221)
第七章	投资基金市场:运作文件例析	(227)
第一节	公司型投资基金要件	(227)
第二节	契约型投资基金要件	(247)
第三节	基金招募公开说明书	(252)
第四节	上市公告书	(264)
第五节	财务报告书	(277)
第八章	投资基金市场:相关的管理规章	(291)
第一节	投资基金管理办法	(291)
第二节	上市规则(办法)	(298)
第三节	行业自律管理规则	(305)

第一章 投资基金市场:起源与构成

第一节 投资基金市场:起源与发展

一、起源与发展

投资基金是一种集合投资制度,它是通过发行投资基金股份或受益证券的方式,汇集不特定多数且具有共同投资目的的社会大众投资者的资金,委托专门的投资管理机构进行各类分散组合投资,借以分散风险,并按出资比例享受投资受益的一种投资制度。投资基金又是一种以分散组合投资为特色,以证券投资为主要投资手段的一种为大众集合式代理的新的投资方式。在美国叫做共同基金,在日本叫做投资信托。

投资基金市场发源于英国,发展于美国,普及于日本、德国、法国、香港、台湾等众多国家和地区。

英国在18世纪末,完成产业革命,成为当时世界上最为发达的资本主义国家。由于产业革命带来了生产力的极大提高,国家及民间积累了大量财富。富裕思投资,许多人为了谋取更大的资本报酬,很想将积累投向当时处于开发中的美国等海外发展中国家,但另一方面面对本身缺乏海外投资知识、资金规模少而分散、管理知识不足等局限因素。直到19世纪60年代,才由政府出面组成投资公司,募集资金,委托具有专门知识的机构代理投资,这样便让中小投资者和大投资者一样,享受国际投资的丰厚报酬。这就是最初的投资基金,叫做投资托拉斯,或叫做单位型投资信托基金,当时为设立基金而发行的受益证券,实际收益率在7%以上,而当时的政府债券利率只有3.3%。由此可见基金的独特魅力。

当时英国的投资基金,并非公司组织,而是由投资者与代理投资者间,透过信托契约的合作型态,因此“契约型”的投资基金较“公司型”的投资基金发展较早。英国于1868年所组建的“海外和殖民地政府信托”组织当时投资总额为48万英镑,是大家公认设立最早的投资基金。

公司型的投资基金,是基于1879年英国股份有限公司法公布,投资基金不得不脱离原来的契约型态,而发展为股份有限公司组织,这是投资信托史上的一大变迁。公司型投资基金的经营方式,和一般企业公司相同,发行股票或公司债集资,或向银行借款。其所不同的地方在于公司型投资基金既没有工厂,也不从事一般工商企业营运活动,其主要经营的对象,就是投资证券和各类金融商品。

在第一次世界大战后,美国经济迅速发展壮大,为了聚集国际国内小额分散资金,充实国内发展资本,支持经济高速增长,美国适时从英国导入了投资基金制度,创设了各类基金有力地促进了美国经济的发展,同时也为中小投资者带来了可观的收益。1929年的美国股市危机与经济危机,使许多基金也遭受损失,尤其是以发行受益债券方式集资的封闭型投资公司受害更深。美国政府为了保护投资者利益,针对投资基金制定了《投资公司法》、《投资顾问法》,对投资基金进行管理与监督。投资基金公司大多采取股份公司方式组建,并遵循一系列投资限制,做到分散投资、组合投资,降低风险;对投资者而言,是共担风险,共同受益。此举促进了投资基金的健康发展,并以投资基金投资于股票一二级市场,取代分散的股民投资。在美国,有80—90%的中小投资者是通过各类投资基金间接进入股市的。

进入70年代后,随着证券市场的繁荣扩大,尤其是二级市场的扩大,美国投资基金大多从封闭型走向开放型,并且出现了一种短期市场基金,叫做货币市场基金,投资是以各类短期大额证券为

对象,改变了以往投资基金主要投资于资本市场的格局,并大有超过资本市场投资基金的趋势。到1994年初,美国投资基金余额已超过银行存款余额,达2万多亿美元,投资基金有4000多个,基金经营机构有3000余家,是当今世界投资基金业务最为发达的国家。

投资基金目前在日本也较为发达,其基金余额也达6000亿美元,在世界上仅次于美国。

投资基金在欧洲、亚洲等地区也较为普及,尤其是在我国香港、台湾等地区也较为流行。

投资基金在我国刚刚萌芽,目前,我国已有部分外币基金和一些地方性基金。可以预测,随着社会各界对投资基金特色与优点认识的加深,投资基金对我国这样一个中小投资者广泛的国家将更加适用,有着十分美好广阔的发展前景。

二、投资基金市场的功能作用

投资基金的主要特征为:集体投资、专家经营、分散风险、共同受益。

投资基金是既有利于直接投资又区别于直接投资,既区别于金融机构贷款投资,又区别于一般信托投资,既不同于股票,又不同于债券的一种独具特色的集诸多优点于一身的投资信托方式。它有如下特性:

1、基金是众多投资者出资形成的,尤其是由中小投资者的小额资金所组成;

2、基金是在一定时间内集中募集而成,其运营期限一般都是有预先约定的;

3、基金的运用管理是通过专门的投资管理机构进行的。一般而言,每个基金都有发起人、托管人和管理人。自然人不得进行基金经营;

4、基金的运用是以证券投资为主的综合性投资;

5、基金的投资目的是唯一的，即以投资的增殖保值为目标；

6、为保证基金投资的利益与安全，必须进行分散与组合投资；

7、基金一般以有价证券方式募集形成，该有价证券可叫做受益证券、基金股份或单位受益凭证或基金券等；

8、基金一般坚持共同投资、共担风险、共同受益的原则。一旦发生投资风险应由全体投资人共同分担。但一般而言，由于有专家经营、分散组合投资的优点，其风险要比单个人买卖股票或直接投资要小得多，收益也比一般投资要高得多；

9、基金证券或股份一般要求以现金的方式进行流通转让，以满足投资者变现和转移投资、回避风险的要求；

10、基金在约定期满一般要求解散、核资清偿，也可以应多数投资者要求予以延长或转换。这是其区别于股票的重要特点。

概括而言，投资基金制度特性中的核心是：分散资金的集合，专家机构的运用管理，分散组合投资三大要点。

在我国与现行的股票市场相比，基金还具有无法入股与自然入股之分，流通中具有同等权利这一特色。

投资基金市场的功能作用基于投资基金的特性。通过投资基金市场，投资者可以避免信息不灵，资金薄弱，专业技术缺乏等特点。具体说来，投资基金市场主要有以下几个方面的作用：

1、小额投资，风险分散。基金把大量大小不一的资金汇集起来后，就可以形成相当规模的资金，可分散投资于数十种甚至数百种有价证券。投资者可以将风险更大程度地分散，这比大部分限于个人的资金所能做到的安全得多。

2、专业性投资管理。投资者付出合理的价钱便可享有专业性的投资管理服务。哪一家公司或行业值得考虑、何时购入或售出股票较为有利、应不应该接纳一项新发行的股票等决定皆由投资管理人负责，他们与大批股票经纪人及本身的研究部门保持联系，掌握着详细周密的研究资料，非个人投资者盲目投资所能比。

3、成本不大,进退方便。个人投资者进入证券市场往往需要缴纳一定的交易手续费,而投资基金将资金集中起来进行交易,可以大大降低手续费用的费率。因为投资成本小,便于投资者投资于基金,投资者可以随时购买或卖出受益凭证,所以当基金投资状况看好时,投资者便可进入基金;当基金投资状况不佳时,投资者便可退出基金。国外的一些基金机构还为投资者提供转换服务,而不收手续费,这就使投资者花费不大,进退方便。

4、收益可观。1991年,香港股票基金回报率为40.5%,远东认股证基金回报率为37.8%,美国股票基金为30%,澳洲股票基金为27.7%,东盟国家股票基金收益回报率为19%。我国投资基金若管理得当,收益也不会低。从我国上市企业的业务、财务状况以及上市股票、债券的行情看,我国投资基金的回报率相当可观,一般都在20%以上。

5、有利于机构投资者的内部管理。许多企业在其经营过程中,并不是把所有资金全部运用,而通常把一小部分资金用于合适的证券投资。投资于基金后,企业不仅可以稳定地取得高于银行存款的收益,同时,企业财务主管可以把更多的精力用于企业财务的管理、分析和决策。由于基金证券可随时出售,企业财务能更有效地管理现金流动。作为自身拥有投资管理机构的金融性公司来说,投资基金也有很大的吸引力,这些公司可把基金作为另一种选择,把一部分资金投资于基金,使他们有更多的时间和精力运筹其它投资工具,以使股东的财富最大化。

投资者投资于投资基金也有其局限性:

第一,投资者面对不同的基金也有个选择的问题,因每种基金的盈利率是有差别的,所以投资于不同的基金其收益亦不相同,比如1990年,香港景泰欧洲基金增值率为76.9%,太平洋证券基金增值率达128%,而东协香港基金却负增长3.3%。

第二,投资基金只是进入证券市场众多方式之一,它只对中小

投资者具有吸引力。

第三,投资基金的投资者与经营者之间既有一荣俱荣,一损俱损的一致性,又有利益上此长彼消的对立性。因此,在一些投资基金发展较快的国家,都制定有一整套法案来保护投资者以及缓和其同投资基金经营者之间的利益冲突。在我国目前各项法规尚不健全的情况下,怎样协调投资基金投资者与经营者之间的利益冲突也是一个有待解决的问题。

第二节 投资基金市场:构成要素

一、构成要素之一:投资基金市场主体

投资基金市场包括主体和客体两大部分。主体主要是指投资公司、经理公司、保管公司、承销公司、投资顾问委员会和投资者。

对采用公司型投资信托的基金来说,其经营机构的主体是投资公司。投资公司的实质即为基金股份公司,也就是为组建基金而专门成立的金融性股份公司。它通过自身发行普通股票募集投资者的资金,投资者为公司股东,公司设有董事会,负责制订基金投资政策,管理证券资产,并选聘投资顾问和公司经理。一个投资公司的实权往往掌握在公司的创办机构手中,创办机构可以是投资银行业务公司、投资咨询商号、经纪商行或保险公司。公司的所有事务包括行政、财会、股票销售和投资管理一般由公司自己的工作班子来承担,但基金的投资管理有时也聘请其它经理公司来操作,再委托某个金融机构保管基金的财产。

基金经理公司也称基金管理公司,是适应契约型基金的操作而产生的基金经营机构。契约型基金的经营管理分为3部分:一是经营基金的信托资产;二是保管基金的信托资产;三是基金受益凭证的募集与销售。由此,产生三方面的经营机构:基金经理公司、基金保管公司、承销公司。根据组建基金的信托契约,基金经理公司

是基金的委托公司,与基金的信托资产有直接的信托责任,负责基金具体的投资管理与日常操作。作为基金经理公司,需要具备一定的条件,各个国家和地区也有不同的规定。

保管公司是基金信托契约的受托人,基金信托资产应转移到保管公司名下,保管公司根据经理公司的指示妥善保管信托资产,处理信托资产的投资组合事务,并对经理公司投资计划的实施进行监督。

基金设定后,需募集投资者的资金,并向认购基金的投资者发行受益凭证,这就是基金受益凭证的募集和销售,从事这项工作的机构则称为基金承销公司。

基金经理公司在操作基金营运时,由于缺乏经验或对一定地区的投资环境和状况缺乏了解,往往聘请有经验的基金代理人或声誉卓著的投资机构或金融财团参与管理,以有效取得基金资产的投资收益,并减少投资风险,经签订顾问契约后,这些经理人或机构就成为基金的投资顾问委员会。

二、构成要素之二:投资基金市场客体

在国际上投资基金种类很多。按结构方式可分为开放式基金和封闭型基金两类。开放式基金就是通常意义上的投资基金,顾名思义,这类基金随时都向投资大众开放,发行的操作总数不固定、投资基金称一份(或一张受益凭证),投资人不断向基金公司购买,基金就会不断扩大,反之,基金就会越少。封闭型基金发行结束后基金就封闭起来,就像股份公司那样,发行在外的“份数”是固定的,其特性类似普通股,也可在证券交易市场上上市买卖。

以投资目标和风险大小来分类,投资基金的类别更多,大致有:

收益型基金——投资以获取股利为主的成熟股、优先股、公司债券等。

成长型基金——投资一时分不到股利的成长型股票。

积极成长型基金——投资高成长、风险较大的股票。

平衡型基金——投资成长与收益并重的证券。

激进型基金——投资高风险股票、创业投资基金等。

保守型基金——投资绩优公司股票、债券。

政府债券基金——投资国库券、政府债券等。

国际基金——投资外国股票和债券。

此外还有产业基金(投资特定产业)、期货基金(投资期货)、不动产基金(投资房地产业)、贵金属基金(投资黄金、白银等)等许多种。投资者可以根据自己的目标和风险承受能力进行选择。

三、投资基金市场:几个要素关系

基金与其它金融资产的关系。应该明确认识到,基金是一种新的金融工具,或者说是一种新的金融组织形式,它的特点是有一套完整的募集、保管制度,由专业管理人士直接管理。这些特点使得它的功能、作用和市场地位都不同于债券、股票和银行存款等金融资产,基金组织既不是银行,也不是证券代理商,而是一个标准的投资人,因此从业人员在营业活动中应该注意区分其中的差别,保持操作的规范化和符合投资人的选择;对基金的监管也应该根据其特点采取专门的标准。

基金与投资管理公司的关系。基金通常只是资金的载体,其资金动用由专门的投资管理公司执行。投资管理公司本质上是一种服务机构,为投资者提供专业化的投资管理服务。这种投资管理业务以智力资源为基础,无须耗费大量的实物资产。衡量一个投资管理公司水平的标准是其信息来源是否丰富、快捷,对市场的判断是否准确,投资决策是否客观以及对金融创新是否敏感。投资管理公司的业务范围远远超出对投资基金的管理,它可以接受信托投资公司的委托,由专门基金指定或者与养老和社会保障机构合作承担其投资管理工作,还可根据市场情况设计适当的金融产品以扩展业务。总之,基金本身是单一、被动的资金载体,而投资管理公司

则是全方位、主动开拓的商业组织。

开放型基金与封闭型基金的关系。开放型基金就是一家资本规模可以变化的投资公司,在美国被称作 Mutual Funds,中文译作共同基金或者互惠基金。由于我们所提到的共同基金通常都将其募集的资金投向证券市场,其基本资产是有价证券或其它流动性很强的金融资产,所以管理者有条件应付基金股本的短期变动。封闭型基金可以是信托型的,也可以就是一家投资公司。采取封闭型的基金形式通常是由于所设立的基金致力于做长期投资,如创业基金直接投资创办实业,其投资方向要求资金来源具有相对的稳定性。具体到国内基金业面临的选择,应该这样认识:封闭型基金规模稳定,易于管理,但也确实存在“基金炒股票、投资者炒基金”的可能。开放型基金结构复杂,管理难度大,但是这种形式利于业务公开,保障投资者利益。所以应该两种基金并举,从审批阶段即开始引导封闭基金做创业投资,开放基金做证券投资,两相配合以达到推动投资基金市场健康发展。

基金组织设立审批与对投资基金业务监督的关系。从理论上讲,最佳的管理模式应该是由一个独立的机构承担基金组织的审批和基金业务的监管。但是,事实上存在着由两个单位来承办基金组织的审批和业务的管理,也存在以此为基础设计出一套适当的管理体制。这套管理体制的核心是审批机关将健康合格的基金组织交给市场,然后监管部门保证它积极、规范地发展,以使市场健康发展、投资者信心稳定。

最后,投资基金管理是一种专业性很强的高智力活动,并且以后也将是一个竞争程度极高的行业。无论从服务质量还是竞争生存角度考虑都需要尽早培养出一批高素质的专业人才,形成高效率的运营机制。为此一方面要与国外成熟的同业加强业务和人员交流,培训我们自己的管理人才,另一方面也应该考虑允许在该行业引入合作、合资体制,直接引入成熟的技术和行业制度。面对中

国经济持续的高速成长,国外投资界人士对与中国同行的合作很有兴趣。我们的工作只是有效地引导这种兴趣。

第三节 投资基金市场:运行主体

一、投资公司

投资公司在19世纪初期发端于欧洲,到19世纪后期在英国开始盛行,本世纪初传入美国,到20年代,这种投资公司在美国相当流行,到1940年,美国颁发《投资公司法》后,投资公司得到很大发展,成为美国一支相当巨大的金融力量。在美国,投资公司主要分为两类,一类是单位信托投资公司,一类是管理公司,下面又分封闭型公司和开放型公司两种形式。现在美国设立的投资公司大都是管理公司,单位信托投资公司已很少见。

单位信托投资公司的操作很简单,往往由一个大经纪商行发起创办,一次性发行“可赎回信托证”,所筹资金则购入一批特定的证券存放于银行或信托公司,这些证券多为保持固定收入的证券,一俟最后一批证券清兑完毕,信托投资公司就告结束,所有证券收入按股份分给信托证持有人。这些期间投资者可根据资产净值随时退股赎回现金。因此,单位信托投资公司不需要什么管理,只是由受托单位保管及提供一些行政服务,没有董事会,也不必聘请经理公司。

封闭型投资公司就是经营封闭型基金的投资公司,有固定的资本额,不持续出售股票,也不允许股东任意退股,它们所发行的普通股票一般在证券市场上市,投资者可通过证券市场转让、买卖其所持的股份,股票的价格由公司净资产值和市场供需状况决定。通常,封闭型公司的股票往往以低于净资产值的折扣价出售,有些公司为支持市场上的股票价格,也可买回基金股票。

封闭型公司在市场交易的股份是固定的,其融资渠道除发行

普通股票或向银行借款外,也可发行债券或优先股票,但这种情形较少。有些公司还保持少数优级证券在场外交易,这些优级证券都是固定收入证券,以对基金的资本构成产生杠杆作用。当基金的资产和盈利增加时,普通股票的利益增加;当基金的资产总额和收入减少时,普通股票的价值减少。

开放型投资公司即为经营开放型基金的投资公司,通常被称为“共同基金”或“互惠基金”,它在美国投资公司中占 70% 以上的比例。开放型公司的特点是以股份公司形式组建基金,公司连续发行新股票,并随时应持股者的要求以现金赎回股票。当发售新股时,新得之款项用以购买新证券列入基金资产组合中。当股票赎回时,所需现金由基金证券资产中出售一部分来支付。大多数公司为避免过多的经纪费用,都保持一小部分现金以备赎回的需要。

开放型投资公司股票的销售和投资管理,通常由代办基金的管理公司办理,即投资咨询公司、经纪商和证券银行业务公司,或由其附属机构承购包销和提供投资建议。按有关规定,开放型公司不能发行并出售优级证券,基金的所有者只能是普通股票持有人,但它可以向银行借款投资。

在经营方式上,开放型投资公司在证券的流动或变现性上要优于封闭型投资公司。就投资风险来说,投资于开放型投资公司的证券具有更小的风险;就投资收益来说,投资于开放型投资公司的收益并不低于封闭型投资公司的收益。由于开放型投资公司的股份不允许以折价方式出售,这就减少了投资者的折价损失。虽然开放型投资公司在进行赎回业务时要收取一定的费用,但相对于投资者承担的风险来说,投资者支付这笔费用是值得的。因此,开放型投资公司的发展要比封闭型投资公司发展更快些。而最新发展起来的货币市场互助基金相对于传统的投资公司来说却更为安全、便利、收益性更高。因为,货币市场互助基金不仅允许投资者随时退回股份,保持了开放型投资公司的流动性优点,而且在进行赎