

投资基金运作及风险控制

陈儒 主编

I N V E S T M E N T F U N

O P E R A T I O N A N D

R I S K C O N T R O L

I N V E S T M E N T F U N

59 E R A T I O N A N D

中国金融出版社

R I S K C O N T R O L

投资基金运作及风险控制

陈 儒 主编

中国金融出版社

责任编辑:李 岩

封面设计:黄 涛

责任印制:郝云山

图书在版编目(CIP)数据

投资基金运作及风险控制/陈儒主编. — 北京:中国金融出版社,1998.10

ISBN 7-5049-2032-0

I. 投…

II. 陈…

III. ①投资—基金—资金管理 ②投资风险—风险管理

IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 24650 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 长阳印刷厂

开本 850 毫米×1168 毫米 1/32

印张 10.375

字数 270 千

版次 1998 年 10 月第 1 版

印次 1998 年 10 月第 1 次印刷

印数 1—2000

定价 28.00 元

如出现印装错误请与印刷装订厂调换

《投资基金运作及风险控制》

编写组

陈 儒 主编

编写组成员：陈 儒 郑爱民 姚 敏 管 斌
李剑峰 李家骢 贲 悦 苏 光
张立勤 林东清 叶 龙 方 冈
徐 克 万未名 李生耕

序

董辅初

投资基金种类越来越多,这里只谈谈证券投资基金。

发展投资基金是发展我国证券市场的客观要求。从证券交易所建立算起,我国的证券市场正式建立至今已有七、八年时间,发展是迅速的。作为一个新兴的市场,我国的证券市场在其发展初期,发生了各种各样的问题。但正如婴儿只有在站立迈步中才能学会走路一样,只有在发展中才能逐步走上健康发展之路。人们还记得,我国证券市场建立之初,许多人连什么是股票都不清楚,往往把它与债券相混同,发行股票还要干部带头。以后,股票市场发展起来,一些最早“冒险”入市者发了财,于是众多的人又以为买股票就一定会发财,纷纷成为股民,至今全国股民已达 3300 万人之多。如果加上他们的家属,参与、关心股市者为数就更庞大了。根据上海证券交易所的资料,在我国证券市场的投资者中,公众股民占 94%,机构投资者占 5%,自营者占 1%。而在占 94% 的公众投资者中,绝大多数又是资本很少的小股民,他们中月收入低于 1000 元者占 69.5%^①,而且公众股民中离退休职工、下岗职工又分别占 12.6% 和 6.5%^②。这种投资者结构决定了我国的证券市

① ② 何柱峰:《我看'97 证券市场系列报道》,《中国证券报》,1998 年 3 月 31 日。

场具有很强的投机性,而投资性则不足。因为那些资本很少的股民,特别是许多离退休职工、下岗职工的抗风险能力很弱,他们经不起亏损;他们没有能力从事中长期投资,只希望从短期的股票买卖中赚点钱。由于资本少,他们也无力通过组合投资来分散风险;他们往往缺乏从事股票投资的专业知识;他们没有能力掌握充分的信息作为投资的依据,往往容易听信传言甚至谣言,容易跟风,一有风吹草动,他们或蜂涌购进,或恐慌抛出。而且成千上万人整天泡在股市上,在时间上也是很大的损失。那些上班职工,一边工作一边想着股市,或盯着股市,又岂能安心工作。一些政府工作人员则想参与股市,又受到规定的限制。

基于上述种种原因,我国亟需发展投资基金,使众多的股民不是自己整天泡在股市上买卖股票,而是通过投资基金去买卖股票。规范的投资基金有严格的管理,有众多有经验的专家,有较充分的市场信息,有良好的硬件软件,采用组合投资的办法投资于证券。因此,对于公众投资者来说,投资于投资基金具有较小的投资风险,能给投资者较稳定的回报。正因为这样,在证券市场发达的国家,投资基金是证券市场的主要投资者,他们是证券市场健康发展的重要力量。我国的证券市场非常需要有越来越多的规范的投资基金进入证券市场。

前几年,适应证券市场发展的需要,我国陆陆续续建立了 75 个投资基金,实际发行面值约 72.4 亿元人民币,这是“老基金”。“老基金”建立之初没有全国性投资基金管理的办法可循,它们大多参照了香港的或国外的投资基金的办法。这些投资基金也像刚学步的婴儿那样,不可避免地走起路来跌跌撞撞,发生这样那样的问题。这有几方面的原因:一个方面的原因是这些基金建立之初,大家都对投资基金一知半解,有基金管理经验者可谓凤毛麟角;另一个原因是我国证券市场刚刚在发展,证券的品种少,股市波动太大,特别是受政策的干扰太大,投资基金的投资领域窄,难于作合

理的组合投资;还有一个原因是主管部门对发展和管理投资基金也缺乏明确的方针、规范的制度。但是,不管那些“老基金”及其运作存在多少问题,它们毕竟为我国发展投资基金探索了道路,积累了经验,培养了人才。特别重要的是,让越来越多的人了解了投资基金。这就为我国投资基金的大发展奠定了基础。

1997年11月14日颁布了《证券投资基金管理暂行办法》,它对于规范和发展我国的投资基金,进而规范和发展我国的证券市场都是一件大事。1998年,按《证券投资基金管理暂行办法》组建的几个投资基金陆续登场,它们成为我国投资基金的新生力量,使我国的投资基金的发展步入了一个新的阶段。从这几个“新基金”的发行受到广大投资者的追捧看,投资基金已为越来越多的公众所认同,从而预示着我国的投资基金良好、广阔的发展前景。“老基金”和“新基金”将共同为我国证券市场的健康发展作出贡献。

为了让更多的人了解投资基金,为了让从事投资基金管理和运作者更好地管理和运作投资基金,为了让我国的投资基金得以更好地发展、普及,提高关于投资基金的理论和实务运作的知识,我国国内首家成立的基金管理公司——深圳投资基金管理公司组织编写了《投资基金运作及风险控制》,由陈儒同志任主编。

参与本书编写的同志均在投资基金的运作和管理方面积累了丰富的经验。与同类书籍不同的是,本书突出论述投资基金的运作和风险控制。在运作和风险控制方面着笔,非有实践经验者难以胜任。

投资基金的功能之一是可以减弱和分散投资者的投资风险,但投资基金本身仍存在风险。控制投资基金的各种风险是管理好投资基金的一个重要内容,也是投资基金能吸引广大投资者的重要条件。投资基金的风险控制需从多方面入手,例如对证券投资风险的分析,证券投资组合的选择,投资基金的财务控制,基金托管人对基金资产的保管和核算,基金的稽核等等。这些都涉及投

投资基金的实际运作。虽然,这些实务是由投资基金的管理人和托管人操作的,但基金的投资者——受益人也必须懂得,特别是由于投资基金越来越多,投资者在选择自己拟投资的投资基金时必须了解各个投资基金的运作和风险控制的情况,这是减少投资风险所必需的。

本书的内容广泛,论述深入浅出,一定会得到投资基金从业人员和广大证券投资者的欢迎。

1998年6月14日于北京

目 录

序.....	(1)
第一章 投资基金及其发展	(1)
第一节 投资基金的概念及其特点.....	(2)
第二节 投资基金业发展概况.....	(5)
第三节 投资基金衍生品种之一 —— 对冲基金	(37)
第二章 投资基金营销管理	(46)
第一节 投资基金产品开发	(46)
第二节 投资基金发行募集准备工作	(49)
第三节 投资基金发行及交易管理	(56)
第四节 投资基金交易内部处理作业	(63)
第三章 基金证券投资及其风险控制	(71)
第一节 基金证券投资及其风险	(71)
第二节 风险评估——基金投资分析	(75)
第三节 基金投资运作风险控制.....	(100)
第四节 基金投资艺术.....	(110)
第五节 基金投资运作实务.....	(117)
第四章 基金管理公司内部财务控制及运作	(123)
第一节 基金管理公司内部财务控制.....	(123)
第二节 基金管理公司基金财务管理.....	(143)
第五章 基金信托人托管业务运作	(147)
第一节 基金信托人业务及其部门设置.....	(147)
第二节 基金资产保管要求及运作.....	(150)

第一章 投资基金及其发展

投资基金这种新型投资工具从其产生之初就受到投资者的青睐,并以崭新的金融创新概念与运作方式而独领风骚,经百年而不衰。据统计,1998年5月全球的基金规模已超过7万亿美元,且近十年来全球投资基金规模每年以13%的速度在增长。投资基金达4万个,基金投资者遍布全世界。在许多发达国家或地区,其发展的规模已是与金融领域传统的商业银行业、保险业平起平坐,并驾齐驱。投资基金在国内才刚刚萌发幼芽,方兴未艾。随着我国民众生活水平的日益提高,闲散资金日趋增多,据统计,其存量资金已达到5万多亿元人民币,社会对专业投资理财的客观需求很快上升。可以预见,中国的投资基金市场潜力将是十分巨大的。

香港的一家金融杂志近期所做的一项调查表明,在众多的投资工具可供选择的情况下,有四成半以上的投资者购买过基金受益凭证。据美国联储局统计,在美国3700万家庭中,约有6700万人投资于共同基金。截至1997年底,个人投资额总计3.5万亿美元,占共同基金资产总值的78.4%。美国家庭投资资产中约有65.3%投向共同基金,其中长期基金占44.3%,短期基金、货币市场基金占21%^①。在这些购买者当中有行政人员、公司职员、教师、退休者和中高级管理人员,几乎涵盖所有社会层面。是什么使得基金如此受到人们的欢迎,而且长盛不衰呢?究其原委,作为一

① 美国投资公司协会:《1998美国共同基金实录》。

种成效卓著的现代化投资工具,投资基金的独特的概念和鲜明特点具有诱人的魅力。

第一节 投资基金的概念及其特点

一、投资基金的概念

投资基金是一种大众化的信托投资工具,它由基金管理公司或其他发起人向投资者发行受益凭证,将大众手中的零散资金集中起来,委托具有专业知识和投资经验的专家进行管理和运作,并由信誉良好的金融机构充当所募集资金的信托人或保管人。基金经理人将通过多元化的投资组合,努力降低投资风险,谋求资本长期、稳定的增值。投资者按出资比例分享投资收益与承担投资风险。

二、投资基金的特点

(一)集合小额资金

投资基金的特点首先表现在它筹集资金的手段上。前面说过,投资基金靠积少成多、化零散为集中的方式来募集。传统的投资基金的基本认购单位都比较小,如天骥投资基金的最小认购额仅为人民币 1000 元。众所周知,属于个人的资金毕竟是有限的,派不上多大的用场,无法进行稍具规模的投资。然而,若将这些零散资金通过一定的方式汇集起来,就可以形成一个相当可观的大数目,从而能够进行规模投资,而投资往往是在具备了一定的规模的条件下才有可能获得较稳定的相对较高的利润。从这个意义上说,基金尤其适合于中小投资者,基金的设立为他们消除了因资本小而投资不便的尴尬。从投资基金所带来的社会效益来看,这是一种利国利民的好形式,一方面它为中小投资者提供了一个以财生财的机会,另一方面也在一定程度上起到了缓解国家经济建设

中资金相对不足的重要作用。

投资基金就是这样一种投资工具：它将零散资金巧妙地汇集起来，交由专业经理人投资于各种金融工具，如股票、债券、可转换债券及认股权证等，以谋取资产的增值。这种投资工具为中小投资者大开方便之门，使他们能用少量资金享受组合投资所带来的便利。

(二) 专业化管理

专业化的管理和科学的组织结构是投资基金的第二大特点。投资者仅承担极低的费用，便可享受到基金经理人的专业理财服务。例如，某人一旦购买了香港怡富信托基金，他便会得到怡富的专业管理服务，他投资的资金便会交由分驻香港、东京、伦敦和纽约等地具备高度专业水平的怡富基金经理负责管理。怡富的基金经理会时刻关注基金投资情况，并以专业、严谨的程序决定证券的买卖及持有。

一般来说，规范化的投资基金必须由三个要素构成：投资人、信托人(托管人)、经理人。投资人即基金的实际所有者；信托人(托管人)为基金的名义持有者，它负责基金资产的保管，由有良好资信的金融机构出任；经理人则是由各类投资专家组成的基金管理公司，负责基金的投资运作。投资人将资金集中起来汇集成基金交给信托人(托管人)保管，再由经理人去经营。单位信托基金在信托契约中均明确规定，基金必须由另一家独立的信托人(托管人)公司持有和保管，将经营和保管严格分开。经理人对基金有支配使用权，而基金的保管权却掌握在信托人(托管人)手中，信托人(托管人)和经理人之间存在着相互配合又相互制约和监督的关系。此外，基金的资产必须独立于基金经理人及信托人的资产，这就从根本上有效地确保了投资者的利益不受损害。举例来说，天骥投资基金就是严格按照这种模式建立起来的。天骥投资基金资产发行总规模为 5.8 亿元人民币，其拥有近 16 万股东，他们是基

金的投资者;基金的信托人(托管人)是中国工商银行深圳市分行;基金的经理人是深圳投资基金管理公司。在投资人、信托人和经理人之间的三角组合关系中,经理人的作用最为重要,因为基金的投资回报完全取决于经理人的经营业绩。经理人必须由具有广博的理论知识和丰富的实践经验的投资专家担任,他们通过对市场状况进行周密的分析研究,制定出切实可行的投资组合与策略,可以确保有效地投资运作,努力达到基金资产稳定增值的目的。

(三)分散投资风险

以科学的投资组合降低风险、提高收益是基金的另一大特点。低风险和高收益是每个投资者所努力追求的,然而事物的发展往往不能随人所愿。在投资活动中,风险和收益总是并存的,而且是成正比的,有多大的收益,常常就潜伏着多大的风险。收益高,风险也就大;相反,风险小,收益也会相应地减少,这几乎是无可改变的规律。买卖股票的回报也许会很高,然而风险极大,弄得不好会血本全无;银行储蓄风险极小,但利息收入较低。个人投资者因为资金有限,故只能投资于某几种证券,若所投资的那几种证券由于企业的业绩不佳,很可能会导致投资者蚀本;而基金则可以凭借其雄厚的资本,进行科学的投资组合,分散投资于多种证券,绝不致于出现因某几种证券造成损失而招致满盘皆损的局面。基金经理人无法避免基金投资于证券隐含的市场风险(即“系统风险”),但通过基金组合投资却可以达到避免“非系统风险”的目的。基金进行组合投资可使客户的投资风险有效地分散,这是大多数投资者因为资本有限而办不到的。试想,若不是借助于基金,个人投资者怎么能把 1000 元人民币分散投资于数十家上市公司的股票呢?在这点上,投资基金为个人投资者提供了以有限资金实现投资多元化的目的,真正地分散了风险。但需提请投资者注意的是,基金投资也是一种投资行为,其投资也同样存在风险,投资者应根据其风险偏好和承受能力选择不同类型的基金投资。

(四)流动性强

投资基金是一种变现性能良好、流动性较强的投资工具,投资者可以根据个人的需要随时买卖基金受益凭证,而且手续非常简便。封闭型基金的转让一般在证券交易所进行,投资者通过证券商进行竞价买卖,其程序与买卖股票类似。开放型基金对投资者来说就更为便利了,投资者可以随时直接向基金公司认购或赎回基金受益凭证,赎回时还可按照投资者个人所提出的支付方式付款。

(五)便于境外投资者

在现代社会,跨国合作、越洋经营已成为国与国之间经济联系的重要内容,全球经济一体化的过程正在进行,境外投资市场吸引着越来越多的投资者。然而,投资者要想直接投资于境外证券市场,由于信息不灵,交易交收不便,存在着许多现实困难。但如果通过基金投资,一切就变得简单易行了。因此,可以说基金是投资者间接投资于境外证券市场的理想中介。从投资基金的起源来看,投资基金的产生就是由于跨洋投资的需要。正因为如此,投资基金倍受境外投资者的青睐,也正在日益成为世界各国或地区,尤其是发展中国家或地区吸引外资的重要途径之一。

第二节 投资基金业发展概况

一、全球投资基金业发展概述

基金的出现与世界经济的发展有着密切的关系。在 19 世纪的英国,工业革命和产业调整极大地刺激了生产力的发展,经济获得了高速增长,社会财富和国民财富迅速增加。为了谋取更多的利润,他们竞相进行新的投资。鉴于英国国内的投资成本不断提高,这些投资者开始将注意力转向国外,以便在劳动力相对低廉得多的境外市场寻找合适的投资机会。在当时的英国,向境外,特别

是向殖民地投资成为一种社会时尚,并且得到了英国政府的鼓励和扶持。可是,任何投资都是有风险的,尤其是向遥远的海外投资,风险就更大,而且由于地域、人文及语言等诸多障碍,使得大多数投资者无法直接进行海外投资。在这种情况下,有人提出了将众人资金集中起来,委托专职人员进行经营和管理,以便减少投资风险的构想。这一构想很快便得到了政府和社会的认可与赞许。不久,英国政府批准成立了一家海外投资实体,由投资者集体出资,专职经理人负责管理和运作。为确保资本的安全和增值,还委托律师签订了文字契约。这样,一种新型的信托契约型间接投资模式便由此产生了。这个海外投资实体便是世界出现的首家投资基金——海外及殖民地政府信托(The Foreign And Colonial Government Trust),它成立于 1868 年。这家基金与现代意义上的基金相比,还不那么规范和完善。从本质上看,它更类似于股票,它没有期限,不能退股,也不能兑现,投资者在购买了基金后只能按期获得分红和股息。但它毕竟在许多方面为现代基金的产生奠定了基础。所以,金融史学家们均将它视为现代基金的雏型。

随着世界经济的进一步发展,从 20 世纪初开始,基金业在欧美国家受到了越来越广泛的注意,被越来越多的投资者所接受和利用。早期的基金投资得最多的对象往往是金融市场上回报较高的有价证券,这似乎为日后的基金投资定了基调。从此,有价证券始终是各国基金的主要投资对象。第一次世界大战结束以后,欧美国家的经济获得了一段相对稳定的发展,证券业在这些国家里也得到了相应的发展,随之而来的是基金业的广泛兴起。1921 年 4 月,美国组建了国内第一个共同基金组织——美国国际证券信托基金(International Securities Trust of America),但稍后至 1924 年由 200 名哈佛大学教授出资 5 万美元在波士顿成立的马萨诸塞投资信托基金则更具现代面貌。到 1930 年底,在基金发源地的英国正式注册运作的基金公司已达 200 多家。在投资基金业发展史

上值得一提的是,1931年出现了世界首家以净资产值向投资者赎回基金单位的基金,为日后开放式基金开创了先例,丰富了基金的内容和运作形式。1934年英国成立了一家名为海外政府契约信托(The Foreign Government Bond Trust)的新的基金。在这家基金的信托契约中,除明确写明基金公司应以净资产值赎回基金单位外,还指出该基金为灵活的投资组合,从而显示出世界投资基金业的发展已进入成熟阶段。

第二次世界大战之后,各发达国家的政府更加明确地认识到投资基金业的重要性,以及它对稳定金融及证券市场所起的作用,从而大大提高了对投资基金业的重视程度。各国政府根据本国金融业的发展状况和传统习惯,相继制定了一系列有关法规,对投资基金业加强了监管。像美国政府就对国内的投资基金业进行了多次改革,先后制定了公司法、证券投资信托法、投资公司法案,以法律的形式明确了基金的宗旨、作用,以及运作规范,为投资基金业的发展提供了良好的外部条件。美国股市1929年大幅下泻时,仅有19种开放式共同基金。1940年后,联邦政府通过1940年投资公司法案,管辖整个共同基金行业,当时市场内有85项共同基金,资产总值约5亿美元。20年后,即1960年,共同基金数目已达200个,其资产总值接近200亿美元。到了1990年,共同基金业的资产首次达到1万亿美元,可供投资者选择的基金达3100多个。1996年,共同基金资产更是超过了传统的金融产业——商业银行业的资产,成为第一大金融产业。近期资料显示,美国共同基金总资产已突破了5万亿美元大关。全球则超过7万亿美元。据对有资料可查的22个国家或地区的基金资产增长情况统计,从1991年到1998年全球基金平均年增长率为13.3%。

投资基金与其他金融行业相比而言具有不同的特征。在海外金融领域,多行业竞争共同繁荣的局面由来已久,在国内目前情况下,为避免金融风险过于集中于银行的情况,政府加快了金融资本