

现代投资
科学丛书

编著
谭晓莉
万文山
马续田

共同基金 投资理论与实务

中国金融出版社

《现代投资科学丛书》编委会

顾问 于光远 董辅初

编委会主任 张庆寿

编委会副主任 潘金生

编 委 (以姓氏笔画为序)

万文山 马续田 马常涛

邢建平 杨卫东 张庆寿

周奇凤 姜 涛 钟世忠

郭 超 高 行 贾 堃

黄叶林 富 宁 谭晓莉

裴 芳 潘金生

统 编 黄叶林 马续田 谭晓莉

前 言

共同基金是在西方发达国家十分普及的大众化投资工具，近年来在新兴工业化国家和地区也发展迅猛。这一投资工具其基本的特点是可以帮助参与证券投资的投资者分散投资，降低投资风险，并得到专家的帮助来管理投资。因此，它深受广大中小投资者的喜爱。特别是对于那些希望进行证券投资，但又苦于缺乏时间、经验以及足够规模资金的个人投资者来说，共同基金不失为一种较为理想的投资工具。

共同基金在我国还只是刚刚起步，在许多地方，它仍鲜为人知。我在工作中较多地接触了一些国外资料，对共同基金有了初步的认识，并因此而产生了一些问题：为什么共同基金会广泛盛行于经济发达国家和地区，而在我国却迟迟没有产生？共同基金是否适合我国国情，它的发展能否为我国的经济发展带来积极作用？共同基金市场的产生和发展需要些什么条件？等等。带着这些问题，我们有目的地搜集了国内外有关资料，并进行了一定的研究工作。经过初步的研究，我们认为，共同基金是一个国家或地区的经济在市场经济条件下发展到一定程度的产物。它在我国的产生和发展将能在许多方面促进我国经济的发展，而随着我国市场经济体制的建立，以及法制建设的完善，在我国建立和发展共同基金市场的条件正逐步趋于成熟。为了能让社会各界更全面、深刻地了解共同基金，促进我国共同基金市场早日成熟，我们决定尽自己所能，就共同基金向社会作些宣传介绍，并以此向广大投资者推荐这一颇具投资价值的投资工具。

在我们着手进行这项工作时，碰到了一些问题，我们所拥有的资料大都是海外的，国内资料十分少见。因此我们考虑了两种选择，一是编译一些国外资料，以介绍外国的情况为主，二是借鉴国外资料，结合我国国情，在探索建立我国共同基金市场的道路方面进行一些开拓性的工作。经过反复思考，我们认为前一种做法固然简单轻松，但可能实际意义不大，而后一种做法则难度较大，在条件不成熟的情况下难免事倍功半，甚至劳而无功，但却为国家所需。因此，我们选择了后者。我们并不奢望自己的努力会一举成功，只是想为社会提供一些有价值的思考，为我国的经济发展尽一点微薄之力。鉴于这种想法，我们对国外同类著作中过于注重实务操作，缺乏必要理论分析的做法进行了调整，在本书中适当突出了理论分析的内容。同时考虑到我国建立基金运行管理模式的实际需要，我们对不同结构的基金及其管理工作作了介绍。最后，我们还从不同方面介绍了个人投资者利用共同基金进行投资的方法和技巧。

在我们共同研究的基础上，我与张钢钧同志分别撰写了几章，最后由我统编成册。在我们的编著工作中，得到了马续田同志以及中国金融出版社编辑同志的热情支持，特此向他们致谢。

另外，在本书中我们也广泛吸收了国内外许多专家、学者的研究成果，由于涉及面太广，难以一一列举，谨在此向各位表示感谢。

尽管我们尽了很大努力，但这方面的研究工作还刚刚开始，书中的许多观点都很不成熟，一些内容也许会有错误，我们仅以此作为引玉之砖，真诚希望各位专家、学者及广大读

者不吝指教，在此向各位表示由衷的感谢。

作者

1993 年于北京

目 录

第一章 共同基金概论	(1)
第一节 共同基金的概念.....	(1)
第二节 共同基金投资的优点.....	(6)
第三节 建立和发展共同基金市场的社会意义 ...	(15)
第二章 共同基金的发展历史和运行环境	(19)
第一节 共同基金的发展历史	(19)
第二节 共同基金市场的运行	(27)
第三章 共同基金的组织结构	(37)
第一节 公司型共同基金	(37)
第二节 契约型共同基金	(48)
第三节 公司型基金与契约型基金之比较	(61)
第四章 共同基金的投资计划	(67)
第一节 共同基金的投资目标	(67)
第二节 共同基金的投资对象	(79)
第三节 共同基金的投资政策	(88)
第五章 共同基金财务分析	(97)
第一节 共同基金的费用	(97)

第二节	共同基金的税收	(103)
第三节	共同基金的利润分配	(108)
第四节	共同基金的财务报表	(110)
第六章	共同基金的筹建	(117)
第一节	筹建基金的可行性研究	(117)
第二节	有关共同基金的法律规定	(121)
第三节	共同基金筹建的主要步骤	(125)
第四节	共同基金公开说明书事例	(130)
第七章	共同基金的管理	(151)
第一节	共同基金的管理原则	(152)
第二节	共同基金投资管理基础	(157)
第三节	共同基金投资管理策略	(165)
第八章	共同基金的收益与风险分析	(171)
第一节	共同基金的收益分析	(171)
第二节	共同基金的风险分析	(179)
第九章	投资共同基金前的准备工作	(190)
第一节	确定个人投资目的	(191)
第二节	投入资金的筹集与积累	(198)
第三节	规划个人投资组合	(203)
第十章	个人投资组合的建立和管理	(209)
第一节	共同基金投资应掌握的主要信息及其来源	(210)
第二节	最优基金的挑选	(214)
第三节	个人投资组合的监控	(219)
第十一章	海外共同基金投资技巧	(223)
第一节	经济循环中不同阶段的共同基金投资	

.....	(224)
第二节 共同基金投资的其他技巧.....	(229)
第三节 共同基金投资中应注意避免的错误.....	(234)
第四节 海外共同基金投资中应注意的问题.....	(237)
附录 我国台湾地区共同基金管理的有关规定.....	(241)

第一章 共同基金概论

(导论)

第一节 共同基金的概念

一、什么是共同基金

要熟悉共同基金，并对它加以深入研究，首先必须对什么是共同基金有一个较为明确的认识。由于共同基金是在社会化大生产基础上，市场经济高度发展的产物，而在我国，社会主义市场经济还刚刚开始建立，共同基金或与之相关的各种机构尚未普遍建立，因此未能形成像西方发达国家那样的共同基金产业及市场，人们对共同基金知之甚少，社会公众远远地未能对其达成共识，即使在理论界，专家学者们对共同基金所作的系统研究也颇为少见。在这种既缺乏理论指导，又缺乏实际操作的环境下，我们对于共同基金的论述，主要是依据一些来自海外的资料，所进行的研究或探讨，也都是间接性的。

据一般资料表明，共同基金作为一种投资形式，起源于欧洲，后来在欧美得到大规模的发展，最后传到日本、东南亚以及世界其他地方。然而，汉语中“共同基金”一词并非

直接来源于欧美或日本。在欧洲或美国，与共同基金相近的机构名称有很多，最为常见的有投资公司（Investment Company），互助基金（Mutual Funds），单位信托投资公司（Unit Trust Investment Company）等等，但并没有一个完全能与汉语中“共同基金”相对应的名称。“共同基金”的提法更多地见诸于香港，特别是台湾的有关书刊文献之中。

但是，即使是在港台地区，人们对于“共同基金”一词的运用也并不十分规范。有人喜欢用它来称呼美国的互助基金，或者英国的单位信托基金，但也有人常常用它来称呼各种从事证券信托投资的组织机构。在我国大陆出版的一些介绍西方投资理论的书刊中，有时也提及共同基金，大都指的是美国的互助基金等。因此根据以上情况可以认为：共同基金一词可以包括两种含义：一种是较为狭义的，即专指类似于美国互助基金的机构形式；另一种含义比较广泛，可以用来泛指各种从事证券信托投资的机构形式。

在西方发达国家，开展证券信托投资业务的组织机构种类很多，各国对它们实行管理和约束的各种法律、法规或有关制度也互不相同，因此，如果要纯粹从法律角度来研究共同基金，显然按上述狭义的方式对其进行理解更为明确、更为严格。然而，由于我们主要是面向社会公众投资者，从经济角度向社会介绍一种投资渠道或投资手段，因而各种机构组织的经济特征应该是本书论述的出发点，不应过分拘泥于它们各自的法律意义。基于这一观点，我们认为，从经济角度，特别是从公众投资的角度来看，无论是美国的互助基金，还是英国的单位信托基金，它们与其他证券信托投资机构相比，其共同点主要是：它们都是筹集公众资金对有关证券进

行投资。它们之间的差别，表现为是采用投资公司的形式，还是通过信托契约建立信托关系，对大多数投资者看来，只是形式上的区别而已，与之相类似的形式区别即使是在法律性质基本相同的机构中也普遍存在，对此，一般投资者主要应该了解的是，在不同形式下的机构运行各有什么特点，投资时应注意哪些问题。因此，本书的讨论对象以广义理解的共同基金为主，它包括各种以有价证券为投资对象的投资公司，互助基金或其他类型的证券信托投资机构，并且根据这些机构的共同特征对共同基金作如下定义：共同基金是指筹集社会公众的资金，以各种有价证券为投资对象，委托专业人员进行管理的专业投资机构。

二、共同基金的基本特征

共同基金作为金融领域的公众投资机构，尽管具体形式互不相同，但与其他金融机构或投资机构相比，仍有许多十分明显的特征，其中最为基本的主要体现在以下几个方面：

首先，从资金来源来看，共同基金能够用于投资的资金主要来源于社会公众。一个共同基金建立伊始，首先必须向社会公众发行某种类型的投资凭证，对于一个美国式的投资公司来说，这种投资凭证就是该投资公司所公开发行的股票；对于一个日本式，或台湾式的契约型基金，这种投资凭证则通常被称为受益凭证。但不管其名称如何，每个共同基金都必须发行到一定数量才能得以形成并正式运行。为了使社会公众能够接受本基金所发行的有关凭证，从而对本基金进行投资，每个基金都必须在凭证发行之前向社会公布本基金的有关情况，如基金的投资目标，投资范围和策略，以及基金

的组织结构等等,使社会对本基金有一个全面正确的认识,使广大投资者愿意通过本基金进行投资。在基金的实际运行过程中,每个基金都必须按照有关公开文件所揭示的情况,恪守诺言,忠实地执行既定的投资方针和计划,努力为基金的投资者带来良好的收益。可见,共同基金实质上是一种公众投资工具,它所代表的是公众投资者的利益。

其次,从投资对象来看,各种类型的共同基金均将自己的资金集中投资于各种有价证券,包括股票,债券,银行存单,商业票据等等。在市场经济充分发达的情况下,有价证券不仅种类多,数量大,而且市场交易频繁,流通性极好。在西方,特别是在美国,有一种金融机构叫投资银行,它的经营对象与共同基金十分相近,也是集中经营各种有价证券。但是,共同基金与投资银行相比,在经营范围上有一个十分明显的区别,这就是投资银行主要充当证券发行公司和证券投资者的中介人角色,经常承购包销或代理发行企业各种证券,而共同基金则将自己的投资范围集中于各种已经上市交易的有价证券之上。共同基金对于投资对象的这种严格限制,使它们具备了两个显著的特点:一是投资目标灵活多样,由于市场上流行的有价证券品种繁多,价格各异,不同的基金可以通过对不同的证券分别投资,形成有机组合,实现不同的投资目标;二是基金的资产净值十分明确,由于基金所持有的各种证券数量一定,而它们的价格又可以在市场上随时公布出来,因此,在任何时候基金的资产净值都可以通过简单的计算而加以确定。共同基金的这些特点使它们成为最为方便、灵活的公众投资工具。

第三,从管理队伍来看,每个共同基金都十分强调专业

管理。对于不同的基金来说，其专业管理队伍的来源构成可能不一定相同，有的基金主要依靠自己的管理机构和管理人才，有的则可能因自身力量相对薄弱而聘请专门的投资顾问帮助进行管理，不管怎样，所有的共同基金都是在专家管理之下操作运行的。这些专家通常具有扎实的理论知识和丰富的实践经验，并经常不断地从宏观上对证券市场行情变动情况，各级政府的有关财政、金融政策，银行利率，外汇汇率以及国内外政治、经济形势加以深入研究，从微观上对不同企业的财务状况、经营成果、盈利能力以及风险因素进行分析、监督，根据不同情况的变化，随时采取相应的措施，以确保基金财产的安全和投资收益的不断提高，管理机构的管理人员的专业素质如何，是衡量一个基金好坏的重要标志，而一个良好的共同基金，对于非专业投资者而言，无疑是一种可靠的投资工具。

第四，从投资方针来看，尽管所有的共同基金都将投资集中于有价证券，其中很大一部分集中于股票，但它们一般都只是想通过证券本身取得收益，如利息，股息，红利或资本利得，而不谋求通过股票投资取得对企业某种形式的控制权。共同基金不同于控股公司。在西方许多发达国家存在着各种形式的控股公司，它们往往并不直接将资金投入生产或流通过程，而是大量购买并控制一些公司的股票，使这些公司成为它们的子公司，由它们掌握着管理权，按照它们的意图从事经营活动。对于这些控股公司来说，虽然也是以股票为投资对象，但同直接投资于实际的生产、流通领域并无太大区别，而共同基金始终不以取得某一公司的控制数作为自己的经营方针，相反，为了避免投资过于集中，许多基金常

常在自己的投资计划中明确规定，对任一企业各类证券的投资不超过自身资金的某一百分比，或者，对任一企业股票投资不超过该企业股本总额的某一百分比等等，就这一点而言，共同基金的投资行为与普通证券投资者的投资行为颇为相近，是严格意义上的间接投资工具。

第二节 共同基金投资的优点

前面我们已经说明，共同基金是一种公众投资工具。但是，什么是投资？社会公众一般有哪些投资工具？由于经济体制不同所造成的环境差异，使我国社会公众对于在市场经济条件下对这些问题的认识，及其有关情况的了解，都还很不充分。为了使人们能清楚地认识到共同基金投资的优点，有必要首先对上述问题进行简单的说明。

一、投资的概念

说到投资，按照我们长期以来形成的习惯，立刻会联想到大规模的基本建设，固定资产的增加，或者在生产或流通领域兴办某种经营性企业。在西方国家市场经济较为发达的条件下，所有与此相类似的投资活动，由于它们所运用的资金直接进入社会再生产的基本环节，发挥着职能资本的作用，而被人们称为直接投资。与直接投资相对应的是间接投资，亦即是人们所了解的证券投资。在证券投资过程中，人们通过购买各种有价证券，将资金集中于证券发行机构，由它们再进行具体运用，这种投资行为对于社会经济生活的作用必须通过其他中介机构所进行的直接投资活动才能体现出来，因

而被称为间接投资。

直接投资与间接投资的差别，主要是在于资金使用过程的不同，而对于投资者来说，并无实质性的区别，因为在西方国家，人们对于投资最普遍的理解就是：为了获得将来的收益，而在现在支出一部分资金。正是根据这一观点，购买各种有价证券也被称为投资，因为购买证券时，你必须支出一部分金钱，而购买证券的目的正是希望以后能通过它们获得更多的收益，同样根据上述有关投资的概念，人们进行储蓄，或者购买其他某些物品，只要不是为了自己消费使用，而是为了今后转手出让，都可以被认为是一种投资。所以，在西方国家市场经济发达的条件下，人们对于投资的理解范围比我们的理解范围要广泛得多，相应投资机会也丰富，投资工具的种类也多得多。

二、常见的个人投资工具

所谓投资工具，也就是投资对象，是指能为投资者带来投资收益的各种载体。在市场经济体制下，国家对于投资的限制很少，只要有足够的经济实力，有雄厚的资金，先进的技术以及必要的管理能力，个人可以向社会经济领域的各个方面进行投资，可以开矿山、办工厂，也可以兴办其他实业，然而，对于绝大多数个人投资者来说，这些投资都是可望而不可及，随着市场经济的充分发展，极大地提高了社会商品化程度，也给广大个人投资者带来了各种投资机会，提供了各具特色的投资工具。其中最为常见的，主要包括以下几种：

1. 有价证券。有价证券主要包括股票、债券，范围更广一点，还可以包括市场上可以流通的各种银行存单、商业票

据等等。有价证券最基本的特点就是它们都是虚拟资本，它们以证券的形式存在，本身没有任何价值，但却能够为持有者带来一定的收益，因为它们代表了取得收益的某种权利，这种权利得到社会的认可，并受国家法律的保护。

投资于有价证券的基本途径，就是在证券市场上购买各种证券。证券市场主要有两种类型：一是发行市场；二是交易市场。发行市场就是证券发行者为扩大经营资本，按照一定的法律程序规定，向投资者分销证券的过程，证券的发行通常由证券公司承销。投资者通过发行市场购买证券，不仅对于他个人而言，对于整个社会而言同样是一种投资行为。交易市场又称流通市场，是指证券投资者相互转让各种证券的过程，这种转让或交易通常在证券交易所或证券交易柜台上进行，无论交易以什么方式进行，它作为一种投资方式总是对投资者个人才有意义，而对整个社会来说，一次证券交易的发生，总是一个投资者增加投资的时候，另外一个投资者减少了相应的投资额。因此，整个社会的投资并未增加。因此，证券在发行市场的发行，与在流通市场上的交易，对社会而言，具有明显不同的经济意义。不过，这种区别对于个人投资者来说意义就不是很大，无论是在发行市场，还是在交易市场，他都可以根据自己的情况进行投资，这种投资就是在市场上购买他所看好的证券。

有价证券作为一种投资工具，它能为投资者带来一定的投资收益，它提供报酬的主要方式为股利、股息、利息、本金偿还以及资本利得，由于不同的证券提供报酬的方式各不相同，使证券投资成为所有投资工具中最富有特色，最具有刺激和魅力的投资工具，同时也由于投资方式简单、灵活，使

它成为西方各国社会公众最为普遍、最为重要的投资工具。

2. 期货投资。期货是指于现在达成买卖协议而于未来一定时期内实际交割的各类商品。期货交易是通过期货市场进行的。在一定的期货市场上，通常规定若干可以用来进行交易的商品，它们一般被称为期货工具。常见的期货工具主要有各种证券、票据、外汇、五金矿产品、农产品以及木材、原油、汽油等。许多期货市场限定一种或几种期货工具，成为特定商品期货市场，如外汇期货市场、农产品期货市场等等。

由于在期货交易上所交易的虽说是一些特定的商品，但这些商品都没有现货，所有的交易都是通过合同来进行的。因此，所谓期货交易实质上就是合同交易，特别是在较为发达、完善的期货市场上，市场组织已经把各种合同的格式标准化，它包括标准的商品数量和质量，既定的交割时间和地点，等等，因而人们在实际操作过程中是把这些合同当作特殊的证券来进行交易的。

在进行期货交易时，如果投资者某种商品按合同进行交割时，市场价格会高于某一价格水平，于是他就以低于这一水平的价格报价买入该合同，相反，如果他认为合同价格将会下跌，就可以先卖出某一合同，当然，参与期货交易的投资者自己并不一定真的需要使用被交易的商品，更不一定拥有这些商品，他可以把他以低价买入的合同在办理交割之前就卖出去，如果他卖出了合同却并不拥有商品，则可以在办理交割前再买回合同进行补偿，对于绝大多数投资者来说，参与期货交易所需要的资金就是合同履行之前付给交易市场管理部门的合同保证金，而期货投资的收益主要来自合同买卖的差价。