

投资基金

—理论、实务、管理、比较

THE INVESTMENT FUND THEORY·PRACTICE·MANAGEMENT·COMPARISON

主编：袁文平 副主编 张书邦

CHIEF EDITOR YUAN WEN-PING

DEPUTY EDITOR ZHANG SHU-BANG

SOUTHWESTERN UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS

西南财经大学出版社



投资基金

99
F820.59
186
4

—理论、实务、管理、比较

THE INVESTMENT FUND THEORY·PRACTICE·MANAGEMENT·COMPARISON

主编：袁文平 副主编 张书邦

CHIEF EDITOR YUAN WEN-PING

DEPUTY EDITOR ZHANG SHU-BANG

SOUTHWESTERN UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS

西南财经大学出版社

X463P117

责任编辑:鲁家果

装帧设计:何绪邦

书 名:投资基金——理论、实务、管理、比较

主 编:袁文平 副主编:张书邦

出版者:西南财经大学出版社

(四川省成都市光华村西南财经大学内)

邮编:610074 电话:(028)7301785

排 版:西南财经大学出版社照排部

印 刷:郫县红光印刷厂

发 行:西南财经大学出版社

全 国 新 华 书 店 经 销

开 本:850×1168 1/32

印 张:15.875

字 数:390千字

版 次:1998年2月第1版

印 次:1998年2月第1次印刷

印 数:4000册

定 价:23.80元

ISBN 7-81055-268-6/F·208

1. 如有印刷、装订等差错,可向本社发行部调换。
2. 版权所有,翻印必究。

参加编写人员

袁文平 张书邦 谢太峰 孟宪昌
孙文军 刘 书 李 由

前言

投资基金以其方便投资、专家管理、分散风险、利益共享的独特魅力，以及在促进证券市场的发展，促进资本形成，优化产业结构，培植新的经济增长点中的积极作用，受到各国政府和投资者的广泛关注，因而在世界各国得到了迅速发展。中国投资基金的发展起步晚，速度快，目前设立的投资基金已有 75 支，资产规模已达到 100 亿元。中共十五大的召开，为投资基金的发展提供了广阔的空间，可以预料，未来几年，投资基金将会得到迅猛发展，将会对我国证券市场的正常发育、企业的股份制改造，经济增长方式的转变、市场体系的完善起到越来越重要的作用。鉴于此，我们组织编写了《投资基金》一书。

该书的基本框架正象副标题所写的那样，由理论、实务、管理、比较四部分构成。各部分既互相独立，又彼此相互联系。各部分在写作上有如下特点：

理论部分除了介绍投资基金的一般原理外，重点分析了我国投资基金的现状及规范化发展问题。我国投资基金的发展尚处于初级阶段，存在着许多不规范的现象，如：政府行为过多，用政府行为代替市场行为；信托关系不清晰，把基金发起人、经营管理人、证券经纪人和基金保管人合为一体，让同一主体担任多个角色，违背了投资基金基本的信托关系；基金发行过程中具有债券化倾向，人为降低投资基金的风险；基金信息披露不规范、不完全或披露滞后等。针对以上投资基金的不规范现象，作者经过长期的观察并潜心研究后，找出了形成的深层原因，提出了中国投资基金规范化发展的战略对策。

实务部分首先对投资基金的设立和组建，基金的发行和认购作了分析介绍，然后用了大量篇幅来分析中小投资者及机构投资者对投资基金的选择。对于投资者来说，能否盈利的关键在于选择好投资基金。由于投资基金发展的最初阶段主要是中小投资者参加，所以这里首先从中小投资者开始分析。中小投资者通过阅读这部分内容，就会对自己如何选择，选择什么样的基金做到心中有数。但是基金市场如果仅由中小投资者参予是不行的，因为中小投资者自身的资金数量小、投机性强、注重短期收益等特点会使基金市场难以启动，往往还会引起基金市场的大起大落。所以，要保证基金市场的稳定发展，必须大力发展机构投资者，因为机构投资者与中小投资者相比，具有资本雄厚，更具有投资理性，更注重长期收益等特点。为了便于机构投资者选择投资基金，我们针对机构投资者与投资基金的关系，机构投资者如何选择投资基金，机构投资者的投资策略等问题展开了具体分析。

管理问题分为内部管理和外部监管两部分。在分析内部管理的基础上，加重了外部监管分析的份量。这是因为投资基金除了自身的一系列优势外，还存在着自身的一系列缺陷，特别是其自身的投机性有时会导致区域性甚至全球性的经济振荡。我国的投资基金由于是刚刚起步，运行中存在着许多不规范现象，为此，就更有必要加强监管，使之一开始就规范有序地发展。作者在这里专门用了一章的篇幅来谈监管问题，从基金监管与基金发展的关系，到中外基金监管的比较，最后设计并构建了中国基金监管的模式。

比较部分精选了欧美和亚洲一些主要国家和地区进行比较分析，在比较中借鉴国外投资基金发展中的有益经验，以促使我国投资基金健康有序地发展。

本书从大纲的拟定，到初稿的完成，到最后定稿可以说每一步都是集体智慧的结晶。从今年4月份接受编写任务后，在袁文

前 言

平教授的亲自组织和指导下，谢太峰、张书邦、孟宪昌、李由通过广泛查阅资料、走访专家、反复讨论，形成了初步大纲，接着由出版社领导、作者和从事投资基金实际运作的专家三方参加进行了专门讨论，形成了编写大纲。之后，孙文军同学的加入，以他长期对投资基金的关注和研究，使本书增色不少。在本书收集资料的过程中，四川国债投资基金管理公司的李由同志作了大量工作。

参加本书编写人员有：西南财经大学博士生导师袁文平教授，西南财经大学博士生张书邦、谢太峰、孟宪昌、孙文军，四川国债投资基金管理公司的刘书、李由同志。

本书能够及时出版，全在于西南财经大学出版社的大力支持。特别是何志勇社长的关心，在此深表谢意。在本书编写过程中，我们查阅了国内出版的有关投资基金的许多资料，对我们完成该书的写作帮助很大，在此，对这些资料的作者一并表示感谢。

由于作者水平有限，书中错漏之处在所难免，望读者不吝赐教。

作者

1997.11.12 日于光华园

目 录

前言.....	(1)
---------	-----

1. 投资基金的产生、性质和作用	(1)
------------------------	-----

1.1 投资基金的涵义	(1)
-------------------	-----

1.2 投资基金的产生和演变	(3)
----------------------	-----

1.3 投资基金的性质和特点	(10)
----------------------	------

1.4 投资基金的优势与局限	(16)
----------------------	------

1.5 投资基金在中国经济中的产生与作用	(20)
----------------------------	------

2. 投资基金的种类	(28)
------------------	------

2.1 公司型基金与契约型基金	(28)
-----------------------	------

2.2 开放式基金与封闭式基金	(35)
-----------------------	------

2.3 成长型基金与收入型基金	(39)
-----------------------	------

2.4 水平型基金与垂直型基金	(48)
-----------------------	------

2.5 利用型基金和衍生型基金	(57)
-----------------------	------

2.6 国外型基金和国内型基金	(64)
-----------------------	------

3. 投资基金的组建与运行	(73)
---------------------	------

3.1	投资基金的发起和设立	(73)
3.2	基金公司的章程和信托契约	(77)
3.3	基金的招募说明书和委托管理协议书	(82)
3.4	投资基金的实际操作和运用	(86)
4.	投资基金的选择	(99)
4.1	中小投资者的评估及影响基金选择的因素	(99)
4.2	中小投资者对投资基金的选择	(107)
4.3	中小投资者的投资组合	(125)
4.4	机构投资者对投资基金的选择	(129)
5.	投资基金的管理	(139)
5.1	投资基金的基金托管人和管理人	(139)
5.2	投资基金的投资规制	(145)
5.3	投资基金的投资组合管理	(152)
5.4	投资基金的财务管理	(158)
6.	投资基金的监管	(169)
6.1	基金监管与基金发展的关系	(169)
6.2	投资基金监管主体、监管手段与监管体制	(174)
6.3	国外投资基金监管模式及其利弊分析	(180)
6.4	中国投资基金监管模式的选择与构建	(190)
7.	欧美主要国家投资基金比较	

7.1	英国投资基金	(204)
7.2	美国投资基金	(204)
7.3	加拿大投资基金	(209)
7.4	德国投资基金	(216)
7.5	比较与借鉴	(224)
8.	亚洲主要国家和地区投资基金比较	(229)
8.1	日本投资基金	(229)
8.2	韩国投资基金	(239)
8.3	新加坡投资基金	(246)
8.4	香港投资基金	(247)
8.5	台湾投资基金	(251)
8.6	比较与借鉴	(255)
9.	中国投资基金的现状及其规范化发展	(259)
9.1	中国投资基金的现状及其发育特点	(259)
9.2	中国投资基金规范化发展的必要性及价值判断 标准	(262)
9.3	中国投资基金发展不规范现象透视及影响因素 分析	(269)
9.4	推进中国投资基金规范化发展的战略对策	(277)
附录 1:	中外投资基金法规精选	(285)
附录 2:	淄博乡镇企业投资基金公司章程及《基金证券 发行说明书》	(427)

附录 3:《四川国债投资基金信托契约》	(450)
附录 4: 委托管理协议书及委托保管协议书的内容和格式	(462)
附录 5: 深圳、上海证券交易所上市基金情况	(470)

1

• 投资基金的产生、 性质与作用

投资基金是随着股票、债券市场的发展而产生的，它创始于19世纪60年代的英国，繁荣于第一次世界大战后的美国，目前正以不可估量的速度向世界各地扩展，并成为世界金融市场上最流行的投资工具之一。

1.1 投资基金的涵义

尽管投资基金经过100多年的发展已成为当今国际上十分流行的大众投资工具，但它在各国之间并未形成一个统一的称谓。美国称之为“共同基金”或“互惠基金”(Mutual Fund)；英国和我国香港地区称之为“单位信托基金”(Unit Trust)；日本和我国台湾省称之为“证券投资信托基金”。本书所用“投资基金”(Investment Fund)一语则是我国报刊和有关文件中对此类组织所赋予的常用名称。

虽然投资基金在国际上称谓颇多、名称各异，但其内容和操作却存在诸多共性，这些共性的集合反映出投资基金所具有的共同的本质内涵，即它是通过信托、契约或公司的形式，借助基金券（如受益凭证、基金单位、基金股份等）发行将不确定多数投

投资基金

资者不等额的出资汇集起来，形成一定规模的信托资产，交由专门机构的专业人员按照资产组合原理进行分散投资，获得收益后由出资者按比例分享的一种投资工具。鉴于各国的具体情况不同，投资基金的投资对象可以是资本市场上的上市股票和债券，货币市场上的短期票据与银行同业拆借，也可以是金融期货、黄金、期权交易和不动产等。

在国外，许多学者曾从不同方面对投资基金进行过界定。美国权威的《银行术语词典》将其解释为现金或其等价物，即易变现的金融工具。这一释义较为笼统，使人们难以准确把握投资基金的实质。更多的学者倾向于从组织方式和形成过程来进行定义。例如美国学者雅可布·斯泰纳认为，投资信托是由多数的投资者共同出资成立基金，并设立基金管理者，从事比个人投资有更高安全性和收益性的投资，再由投资者分享其投资收益的制度。日本学者藤田国之助认为，投资信托是由有价证券专家向大众投资者募集小额资金，以分散风险的方式受托从事各种有价证券的投资，并妥善保管这些证券，且将获得的收益分配于大众投资者的制度。

在我国，中国人民银行颁布的《投资基金管理试行办法》中也对投资基金进行了界定，指出，投资基金是“一种集合投资制度。通过发行基金券，将投资者的资金集中，交由基金托管人托管，基金管理人管理，主要从事证券等金融工具投资，利益共享，风险共担。”其职能是把众多投资者的零星资金汇集起来，交由专门的投资机构进行投资，收到基金增值和获利的效果，而投资者拥有投资收益，代理投资机构作为资金管理者收取一定的服务费用。

上述各种定义尽管具体表述互有差异，但就实质而言则是一致的，它说明：（1）投资基金是一种投资制度，它从不确定多数的投资者手中募集资金，组建投资管理公司，由对投资具有专门

1. 投资基金的产生、性质与作用

知识和经验的人进行专业化管理和经营。在这种制度下，资金的运营受到多种监督。(2) 投资基金发行的基金券是一种面向社会大众的投资工具，投资者通过购买基金券完成投资行为，凭之分享基金的投资收益并承担风险，至于投资机构本身则作为资金管理者获得一定的服务费用。因此，投资基金实际上是一种集腋成裘的组合投资方式。

1.2 投资基金的产生和演变

任何事物的产生、发展和完善都呈现为一个过程，投资基金也不例外。自 19 世纪 60 年代投资基金在英国产生至今已有 100 多年的历史，纵观投资基金 100 多年的演变历程，大致可以分为英国时代、美国时代和全球时代三个阶段。审视投资基金的发展历史，有助于加深对投资基金的认识和了解。

1.2.1 投资基金在英国的起源

投资基金的故乡在英国。通常认为，英国 1868 年建立的“国外及殖民地政府信托”(Foreign and Colonial Government Trust)是投资基金的最早形态。该基金设立的宗旨是：“运用共同基金，分散投资于国外及殖民地证券，借以分散投资风险，以便中小投资者能与大投资者一样享受投资利益为目的。”该机构在伦敦《泰晤士报》上刊登招股说明书，公开向社会发售认股凭证，将募集的资金投于伦敦证券交易所上市的 17 种政府债券，包括埃及、波斯、美国、俄国等国债券，募集的资金达 100 万英镑。虽然该基金类似于股票，不能退股，也不能将基金单位兑现，认购者的权益只限于分红和派息，但因它许诺有丰厚的回报（当时为设立基

金而发行的基金券固定利率 6%，投资者实际可得年收益率超过 7%；比当时政府债券利率高出一倍），且没有任何风险，故深受广大投资者欢迎。1868 年 3 月 28 日出版的英国《经济学家》杂志评论说：货币市场已经很久没有推出具有真实利益的新产品，所以“国外及殖民地政府信托”的成立将创造更多的收益，并促使市场更加活跃。

继“国外及殖民地政府信托”之后，又有一些类似的基金诞生。到 1890 年，营运的英国投资信托基金已达 101 家。这些基金有一个共同点即均以对外证券投资为目的，并以公债为主要投资对象。之所以如此，是因为：（1）当时股份有限公司的信用还很薄弱，可以作为安全投资对象的股票微乎其微；（2）伦敦证券交易所上市的证券以国内外债券为主，并且伦敦证券市场历史上就是一个国际证券市场，上市的外国债券较多；（3）当时对外债券投资比对内债券投资相对有利，能获得更高的资本报酬。

早期的基金管理没有采取设立管理公司的形式，而是采取合作的方式，即一些投资人通过签订契约，推举出代表大家管理资金的人，代理人接受委托，但非专职地管理和运用基金的资产。直到 1873 年罗伯特·佛莱明开办了“苏格兰美洲信托（Scotish America Trust），专门办理美洲新大陆的铁路投资，聘请专门的管理人对基金进行专门管理，投资信托才成为一种专门的赢利业务。基金管理公司这种机构出现后不久，股份公司形式的投资基金又应运而生。特别是 1879 年英国《股份有限公司法》颁布后，投资基金不得不脱离原来的契约形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与一般企业公司相同，区别只是在于它既没有工厂，也不从事一般工商企业的营运活动，其唯一经营对象就是投资证券和各类金融商品。但由于在制度上已经企业化，因而它多少已失去了“信托”的意味。

1. 投资基金的产生、性质与作用

投资基金之所以最早在英国萌生,是有深刻的经济背景的。18世纪末,英国发生产业革命,使其一跃成为号称“世界工厂”的头号强国。随着生产力的迅猛发展,社会财富和个人财富急剧增加。鉴于国内投资成本日渐升高,众多的巨商大贾便将私人财产和资金转移到劳动力价格低廉的海外市场进行投资,以期获得最大的资本增殖。但由于许多人缺乏海外投资知识,加之地域限制和语言障碍,因而便萌发了集合众人资金、委托专人经营和管理的设想,这一设想得到了英国政府的支持。为扩张经济势力,英国政府特许一批达官贵人共同出资组成海外投资实体,专门聘请一批理财专家管理和运用他们的财产,同时委托律师签订文字契约以确保投资的安全与增殖。这样便产生了早期的投资信托公司,以不同投资目的为号召的“信托契约”也开始陆续出现,这便是投资基金的最早形态。

1.2.2 投资基金在美国的发展

投资基金虽起始于英国,但却发展于美国。第一次世界大战后,美国经济空前繁荣,国民收入急剧增长,国内外投资活动异常活跃,同时,经济活动也日趋复杂化。在这种情况下,英国投资信托制度便引入美国。1921年4月美国出现了第一个投资基金组织“美国国际证券信托”(The International Securities Trust of America),该基金的运作与此前的英国基金基本雷同,亦为封闭基金,即基金发行在外的受益凭证数量固定不变,投资者只能市场上进行受益凭证的交易,其价格由供求关系调节。1924年3月21日在波士顿又成立了被认为真正具有现代面貌的投资基金——“马萨诸塞投资信托基金”(Massachusetts Investment Trust),它由哈佛大学200名教授出资5万美元组成,宗旨是为投资者提供专业化投资管理,其管理机构是“马萨诸塞金融服务公司”(Massachusetts Financial Services)。这一基金发展到今天,资

产已超过 10 亿美元，有 85000 多个投资人。管理该基金的马萨诸塞金融服务公司目前还经营着数十个其它基金，经手资产总额超过 150 亿美元。同以前的基金相比，该基金的特殊性在于基金公司必须按基金的资产净值持续地出售股份给投资者或随时准备赎回它发行在外的股份，因此它被认为是开放型投资基金的始祖。

此后，美国投资基金发展迅速，并远远超过了英国。据统计，自 1926 年至 1928 年 3 月间，美国建立的公司型投资基金多达 480 家，到 1929 年底投资基金资产高达 70 亿美元，为 1926 年的 7 倍。但由于当时有关法律不完备，因此随着 20 年代末资本主义世界经济危机的爆发和全球股市的崩溃，刚刚兴起的美国投资基金业遭受沉重打击，大部分投资基金纷纷倒闭、结束营业，少数残存者也被美国证券管理委员会认为是操纵股市而倍受冷落。此后整个 30 年代投资基金的发展一直处于低速迟缓阶段。

1940 年美国政府制定了“联邦投资公司法”和《投资顾问法》，详细规定了投资基金的组成及管理的法律要件，对有关财务公开、董事监事的任命、经理公司的选择以及销售和宣传方式等都做了相应规定，从而使投资公司被置于严格的管制与监督之下，为投资者提供了完整的法律保护。这就为投资基金的进一步健康发展奠定了良好的法律基础，促进了投资基金业在美国的再度兴起。特别是第二次世界大战后，随着美国经济的强劲发展和投资者信心的恢复，投资基金更加活跃，基金资产规模逐年上升。1940 年美国仅有 68 家投资基金，投资者共设立了 30 万个投资基金持股帐户，基金总资产为 4.48 亿美元。到 1986 年，美国投资基金已达 1843 个，平均年增长 70%；投资人开立的投资基金持股帐户达 4610 万个，平均年增长 11%；投资基金总资产达 7163 亿美元，平均的增长 17%。到 1996 年初，美国投资基金达 4000 多家，总资产达 3 万亿美元。今天，每 5 个美国人中就有 1 个持有投资基金股份，每 4 户美国家庭中有就 1 户投资了投资基金。而且拥有