

中国资本市场发展丛书

牛仁亮 宋光茂 主编

投资基金： 投资者的“诺亚方舟”

徐洪才 著

. 59

zhongguozibenshichang
fazhancongshu

中国财政经济出版社

《中国资本市场发展》丛书

投资基金： 投资者的“诺亚方舟”

徐洪才 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

投资基金：投资者的“诺亚方舟”/徐洪才著. —北京：中国财政经济出版社，1998

《中国资本市场发展》丛书/牛仁亮、宋光茂主编)

ISBN 7-5005-3702-6

I. 投… II. 徐… III. ①投资—资金—概论—中国②资本市场—中国 IV. F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 02986 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com>

e-mail: cfeph@drc.go.cn.net

(版权所有 翻印必究)

社址：北京东城大佛寺东街 8 号 邮政编码：100010

发行处电话：64033095 财经书店电话：64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 7 印张 158 000 字

1998 年 10 月第 1 版 1998 年 10 月北京第 1 次印刷

印数：1-3 055 定价：15.00 元

ISBN 7-5005-3702-6/F·3402

(图书出现印装问题，本社负责调换)

《中国资本市场发展》丛书

学术顾问（按姓氏笔画排序）

于光远 刘 吉 刘国光

张卓元 周瑞金

特别学术委员（按姓氏笔画排序）

马建堂 李晓西 郭树清

曾 坤 彭 森 樊 纲

主 编 牛仁亮 宋光茂

副主编 王进才 方 舟

前 言

以1981年发行48.66亿元国库券为标志，我国资本市场正式启动。1984年8月国有企业正式发行了股票，1988年出现了证券交易市场，1990年上海证券交易所和深圳证券交易所分别正式挂牌营业，1992年10月国务院证券委和中国证监会成立，1994年出现了法人股和国有股的转让……。这一系列的重要事件记载着我国资本市场的发展历程。但就在改革推进了近20年的时候，资本市场的进一步发展和完善问题被推到了改革的前沿，成为社会瞩目的焦点之一。可以说，在此之前的发展历程中，资本市场的受关注程度从来没有象今天这样高。

这种格局的形成，既是改革进程之必然，也是近几年中国经济运行的实际情况所要求的。中国改革进程的开端是农村的联产承包责任制，目标是建立起完善的社会主义市场经济体制。在从开端到目标的征程中，我们已经走过了从农村改革到城市改革，从“计划经济为主，市场调节为辅”到有计划的商品经济并进入了建立社会主义市场经济体制基本框架的历史阶段。作为改革前沿的焦点也几经转换，农村的土地大包干、企业的利改税、利税分流，价格体系和价格形成机制，企业承包制、股份制等相继占据改革前沿地位，由此所带来的体制成果是，市场经济的主体得以发育，商品市场和生产资料市场已经成型，市场在某些领域已

经发挥着配置资源的基础作用。也就是说，每一次改革焦点的转换，都意味着我们朝着目标体制前进了一步。改革到现阶段，资本市场发育的相对滞后，掣肘着体制的整体推进。正如有识之士所言，资本市场是否发展起来，已经成为社会主义市场经济体制的基本框架建成与否的重要标志。

再从我国现阶段经济运行的实际情况看，要解决当前经济生活中出现的一些困难，需要借助资本市场的力量。首先，国有企业的债务负担过重是制约企业活力的重要因素。现在，国有企业身上压着债务负担、冗员负担和办社会的负担这样“三座大山”，而又以债务负担为最重。据统计，目前我国国有企业的资产负债率在75%以上，其中80%左右为银行贷款，企业因此而沦为银行的“打工仔”。1995年全部独立核算工业企业的利息支出为2230亿元，相当于当年利润总额的1.36倍，利税总额的44.2%，1996、1997年虽先后3次下调贷款利率，但由于企业债务负担的进一步加重，利息支出仍有增无减。要减轻国有企业的债务负担，就必须改变企业过份依赖于银行贷款的融资模式，借助资本市场尤其是股票市场补充自有资本金。其次，国有经济布局不合理是影响资源配置效率的重要因素。我国现有4.99万亿的国有经营性资产，因配置不当而发挥不了应有的作用。因此，党的十五大报告明确提出要从战略的高度调整国有经济布局，使国有资产通过流动实现重组。即：一部分国有资产逐步从一般竞争性领域退出，进入关乎国家经济安全、壮大国家经济实力的领域和非国有经济主体不愿意投资也无力投资的社会公益事业中去。国有资产流动重组的结果也就表现为产业结构的变化。国有资产的流动重组，必须通过作为资本市场之重要类型的产权交易市场来实现，具体表现为企业在资本市场上进行的兼并、收购、拍卖、联合等重组行为。再次，在全社会的融资总量中，间

接融资所占比重过大，银行面临着巨大的付息压力。改革开放以后，随着国民收入分配格局向个人的正常倾斜，全社会的储蓄结构也发生了根本性的变化，表现在银行的信贷资金来源中，居民个人的存款所占比重达 50% 左右，财政存款和企业存款等其他各项存款共占 50% 左右。个人收入的增加是一件好事，但个人储蓄的猛增就不完全是好事。因为个人消费之后的剩余，没有畅通的投资渠道，对于广大的居民来说，存入银行成为唯一的一条道。在现阶段银行找不到足够的可放贷项目的情况下，在银行那里就“淤”成了较大的存差，再加上不良贷款增加，大量的储蓄存款倒成了银行的负担。为了缓解银行的压力，就要改变这种过份依赖间接融资的格局，扩大直接融资。为此，就要大力发展基金市场、股票市场、保险市场、债券市场等各种类型的资本市场。

当然，在现阶段大力发展资本市场还不仅仅是雪中送炭，也是锦上添花之举。例如，我国的宏观调控越来越成熟，使经济运行的可控性大为提高。但如果进一步开展政府的公开市场业务，可以进一步改善政府的宏观调控手段。为此，就需要进一步发展政府债券市场。

正因为资本市场在改革的历史进程和我国现阶段的经济运行中有如上重要的地位，我们从 1996 年开始筹划这套丛书。当我们初次提出该套丛书的选题时，就得到了中国财政经济出版社的支持。值得一提的是，这也是该出版社继《中国第二轮改革》丛书（1992 年出版）和《向市场经济体制转轨》丛书（1993 年出版，1994 年获第八届中国图书奖）之后，给我们出版的第三套丛书。第一套丛书策划组织于小平同志南巡谈话刚刚过后，我们认为南巡谈话开辟了改革的新阶段，故称第二轮改革。第二套丛书组织于党的十四大召开之前，当时我们认为十四大将把第二轮

改革带入新的轨道。这三套丛书反映了我们对改革脉搏的把握，是我们跟踪改革前沿的记录。在此向一直支持我们进行科学探讨、具有卓越眼光的中国财政经济出版社的领导与编辑们深表谢意。

在该套丛书的筹划、写作和编纂过程中，我们还得到了各位学术顾问和学术委员各种形式的支持和帮助，在此深表感谢。尤为荣幸的是，中共中央政治局委员李铁映同志支持该套丛书的出版，并欣然题写了丛书的书名。

各位作者给予了积极的合作，作为主编我们也谨表谢意。书中难免有不妥之处，我们愿意与广大读者共同探讨，为我国经济科学与经济的发展做出贡献！

牛仁亮 宋光茂

1998年4月

目 录

导论：发展投资基金、企业改制和培育市场的联动关 系.....	(1)
第一章 投资基金概述.....	(9)
第一节 世界基金业发展概述.....	(9)
一、1868—1940：投资基金的初步探索.....	(9)
二、1940—1973：资本市场基金稳步发展.....	(11)
三、1973—80 年代末：货币市场基金异军 突起.....	(12)
四、80 年代末以来：投资基金全球化阶段	(13)
第二节 投资基金的基本涵义.....	(14)
一、投资基金的定义.....	(14)
二、投资基金的组织结构.....	(17)
三、与其它金融工具和金融机构的比较.....	(23)
四、投资基金的特点.....	(26)
第三节 投资基金的分类.....	(28)
一、投资基金的分类标准.....	(28)
二、第一个层次：按照组织形态的划分.....	(30)
三、第二个层次：按照交易方式的划分.....	(33)
四、第三个层次：按照投资对象的划分.....	(37)
五、第四个层次：按照其它标准的划分.....	(41)
第二章 投资基金发展模式比较研究.....	(50)

第一节	美国：公司主导型基金发展模式·····	(50)
一、	美国投资基金发展概述·····	(50)
二、	投资公司的定义与分类·····	(54)
三、	投资公司的立法与监管·····	(56)
四、	投资公司的运营管理·····	(59)
五、	美国资本市场基金·····	(65)
六、	美国机构投资人与投资基金·····	(66)
七、	共同基金对养老基金的参与·····	(67)
八、	银行对基金业的参与及其立法新进展·····	(70)
第二节	英国：契约主导型基金发展模式·····	(73)
一、	英国基金业发展概述·····	(73)
二、	英国投资基金立法·····	(73)
三、	独特的自律管理机制·····	(74)
四、	欧盟投资基金立法·····	(77)
第三节	日本：契约主导型基金发展模式·····	(80)
一、	日本基金业发展概述·····	(80)
二、	日本投资基金的组织结构·····	(83)
三、	日本投资信托协会·····	(84)
四、	日本投资基金的运作与管理·····	(85)
第四节	香港：混合型投资基金发展模式·····	(89)
一、	香港基金业发展概述·····	(89)
二、	香港投资基金立法·····	(91)
三、	证券及期货事务监察委员会·····	(94)
四、	香港投资基金公会·····	(96)
五、	基金组织内部的监管与相互制衡·····	(98)
六、	投资者对基金的监督·····	(98)
第五节	韩国：政府推动型基金发展模式·····	(99)

一、韩国基金业发展概述·····	(99)
二、韩国投资基金立法与监管·····	(100)
三、资本市场国际化计划·····	(101)
第六节 台湾：当局推动型基金发展模式·····	(103)
一、台湾基金业发展概述·····	(103)
二、台湾基金立法与监管·····	(104)
第三章 中国投资基金的现状与问题·····	(107)
第一节 初创阶段的中国投资基金·····	(107)
一、1985—1990：海外中国基金的初步探 索·····	(107)
二、1990—1992：中国国内基金的初步发 展·····	(108)
三、1993年以来：开始向规范化方向迈进·····	(109)
第二节 中国基金市场·····	(111)
一、上海基金市场·····	(111)
二、深圳基金市场·····	(112)
三、沈阳基金市场·····	(122)
四、大连基金市场·····	(124)
五、天津基金市场·····	(124)
六、武汉基金市场·····	(128)
七、广州基金市场·····	(129)
八、海外中国基金市场·····	(129)
第三节 中国基金业存在的十大问题·····	(139)
一、对投资基金认识不足·····	(139)
二、缺乏权威的监管机构·····	(140)
三、缺乏健全的基金法规·····	(141)
四、发起人资格审定的不规范·····	(142)

五、基金内部组织结构不规范·····	(142)
六、基金性质不明确·····	(143)
七、基金投资无限制·····	(143)
八、基金信息披露不规范·····	(144)
九、缺乏高素质的基金经理·····	(144)
十、缺乏专业的基金保管人·····	(145)
第四章 发展投资基金对中国经济体制改革意义重大·····	(147)
第一节 投资基金与中国资本市场·····	(147)
一、投资基金与资本市场效率·····	(147)
二、投资基金与投资体制改革·····	(151)
第二节 投资基金与中国证券市场·····	(154)
一、投资基金的市场稳定器功能·····	(154)
二、投资基金与市场扩容·····	(155)
三、投资基金与证券市场国际化·····	(155)
四、投资基金与国有股、法人股流通·····	(156)
第三节 投资基金与建立现代企业制度·····	(157)
一、投资基金与上市公司素质·····	(157)
二、创业基金与公司化改革·····	(158)
三、投资基金在产融结合中的作用·····	(159)
四、投资基金推动企业走向市场·····	(159)
第四节 投资基金与中国国有资产管理·····	(160)
一、对几种国有产权改革思路的评析·····	(160)
二、国有资产的本质是国民投资基金·····	(162)
三、成立国资中心操作室·····	(163)
四、发展国家参股基金和国家控股基金·····	(165)
五、对几个理论问题的探讨·····	(167)
第五章 中国投资基金立法与监管·····	(172)

第一节	投资基金的法律调整	(172)
一、	世界各国基金立法现状	(172)
二、	我国基金立法的必要性	(175)
三、	我国基金立法的模式选择	(177)
四、	投资基金法的主要内容	(179)
第二节	中央银行对投资基金的监管	(182)
一、	投资基金与货币体系	(182)
二、	货币政策对投资基金的影响	(184)
第三节	证监会对投资基金的监管	(185)
第四节	基金公会的自律管理	(186)
第五节	基金从业人员的职业要求	(187)
第六章	中国投资基金发展战略	(188)
第一节	中国投资基金总体发展战略	(188)
一、	中国投资基金市场规模目标	(188)
二、	中国投资基金活动空间定位	(190)
三、	中国投资基金发展时间安排	(190)
四、	建立和完善投资基金监管机制	(192)
五、	建立保护基金投资人利益机制	(193)
第二节	中国投资基金组织战略	(194)
一、	以契约型投资基金为主	(194)
二、	从封闭型向开放型过渡	(194)
第三节	中国投资基金品种战略	(196)
一、	实施多元化品种战略的必要性	(196)
二、	大力发展股票投资基金	(197)
三、	鼓励发展创业投资基金	(198)
四、	积极发展国债投资基金	(199)
五、	组建货币市场投资基金	(201)

六、试行发展衍生市场基金·····	(202)
第四节 中国投资基金国际化战略·····	(202)
一、构造宽松的宏观经济环境·····	(203)
二、大力发展海外中国基金·····	(204)
三、积极试办中外合作基金·····	(205)
四、实施稳妥的对外开放步骤·····	(208)

导论：发展投资基金、企业改制 和培育市场的联动关系

不久前《证券投资基金管理暂行办法》已正式出台，这是一个重要里程碑，标志着我国证券市场向法制化和规范化方向大大前进了一步，也为下一步证券市场的结构调整奠定了坚实基础。投资基金作为一支理性力量，必将给我国证券市场健康发展带来新的历史机遇和注入新的生机活力。然而，对于发展基金、企业改制和培育市场三者之间存在的相互影响与整体联动关系，似乎并没有引起人们的足够重视。国际经验表明，投资基金是伴随着资本市场与现代股份公司不断发展壮大起来的，三者之间存在着一种相互影响和整体联动关系，对此我们应该有充分认识。

一、发展投资基金有利于转变企业经营机制

我国企业改革的目标是建立现代企业制度。企业制度的核心是企业产权制度，因此企业改革关键在于产权改革。产权改革不彻底，转变企业经营机制只能是空话。从产权改革角度看，现代企业制度具有三个基本特点：一是产权清晰，二是产权流动，三是产权结构合理。必须同时具备这三个方面，才能算得上真正建立现代企业制度，才能算得上彻底的企业改革。

首先，建立现代企业制度，产权清晰是前提条件。产权不清，必然责任不清；产权清楚，才有可能落实责任。现行国有企业的一个重要弊端就是产权不清，出资人责任无法落实，这是我

国国有资产不断流失的一个重要制度原因。其次，光有产权清晰还不够，如果产权不能流动，再清晰的产权也没有用。目前，我国已有很多国有企业进行了公司制改革，产权清晰问题似乎已经解决，但是企业经营机制并没有同时得到转变，什么原因？就是因为产权不能流动，这种情况在定向募集设立的公司中表现更为明显。再次，虽然有了清晰的产权，企业部分产权也可以流动，但是产权结构仍不合理，目前在深沪两个交易所挂牌的上市公司已有 700 多家，不能说它们产权不清晰，也不能说它们的产权不能流动，然而，由于其中三分之二以上的国有股和法人股不能流通，产权结构不合理，因此企业经营机制不能转换，企业仍然缺乏活力。

发展投资基金的意义在于：第一，发展投资基金有利于明晰企业产权。投资基金作为一种金融信托，具有诸多优点，其中之一就是投资责任的有限性和利益的共享性。这个优点不仅表现在基金投资人的财产权利关系是清晰的，基金证券持有人按照出资比例分享投资收益并承担有限责任；而且基金一般都进行分散投资，基金在其投资对象中的产权关系也是清晰的，责任也是有限的。因此发展投资基金将有助于企业产权清晰和形成企业有限责任机制。第二，投资基金有利于企业产权流动。基金证券作为一种有价证券，本身就应该具有流动性；而且，投资基金无论是投资于证券市场，还是投资于未上市企业，基金经理都可以根据企业经营状况、市场行情变化和基金投资人需要，随时改变投资组合，改变持有不同证券和企业股权的比例，这将有助于企业产权流动。第三，投资基金有利于优化企业的产权结构。目前在深圳证券交易所和上海证券交易所挂牌的上市公司中，由于国有股和法人股未流通股份比例过大，任凭二级市场剧烈波动，企业董事会都稳若泰山，致使产权流动和资本优化重组机制失效。笔者主

张，可以通过投资基金受让国有股和法人股的操作，促使国有股和法人股流通，从而优化上市公司的股权结构。

二、发展投资基金有利于培育和完善资本市场

发展资本市场是发展社会主义市场经济应有之义。资本市场具有两个主要经济功能：一是筹集社会资金，二是优化资源配置。在我国，资本市场的第一个功能似乎已经发挥得淋漓尽致了。几年来，企业和政府部门通过资本市场成功地筹集了巨额资金，缓解了建设资金不足的问题。但是，从资本市场筹集的巨额社会资金却被廉价使用，资本市场优化资源配置的功能并没有得到应有发挥。什么原因？一个重要原因在于，过去几年我国证券市场主要是注重数量与规模扩张，无论是债券市场还是股票市场都是如此。在市场规模扩张的同时，市场结构却没有得到同步调整。目前，我国证券市场正处于一个重要转折时期，其显著特征是，在注重数量和规模扩张的同时，必须注重市场结构调整。可以说，我国证券市场已经进入一个既注重规模扩张，又注重结构调整的历史新阶段。在市场结构调整过程中，投资基金必将大有用武之地。

首先，发展投资基金有助于改善我国资本市场的组织结构。资本市场是为企业和投资人提供长期资金融通服务的，我国幅员辽阔、经济发展极不平衡，加之国家政策允许多种经济成分并存，并鼓励探索公有制的多种实现形式，这就迫切需要建立一个多层次的资本市场组织体系。换句话说，就是既要有全国性的资本市场，也要有区域性的资本市场；既要有集中的场内交易市场，也要有场外交易市场。深圳和上海两个市场的容量是有限的，不能指望几十万个中小企业都挤到深圳和上海上市，而这些中小企业同样需要发展，需要从资本市场筹集资金，多层次的资