

吴世亮 于凤坤 著

中国投资基金理论与规范化操作

中国金融



责任编辑:李 岩
责任校对:张京文
责任印制:赵元桃

图书在版编目(CIP)数据

中国投资基金理论与规范化操作/吴世亮,于凤坤编著.
北京:中国金融出版社,1997.5
ISBN 7-5049-1776-1

I. 中…
II. ①吴…②于…
III. 投资-基金-资金管理-研究-中国
IV. F832.48
中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 07262 号

出版 中国金融出版社
发行
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 新蕾印刷厂
开本 850 毫米×1168 毫米 1/32
印张 10.25
字数 254 千字
版次 1997 年 5 月第 1 版
印次 1997 年 5 月第 1 次印刷
印数 1-5000 册
定价 18.00 元

序 言

投资基金是近几年才在社会上开始流行的一个新名词,在报刊上也不断出现有关投资基金(公共基金)方面的消息,在上海和深圳的证券交易所中,还有多种上市的基金可以进行买卖,看来投资基金已开始进入了中国的经济生活之中,已开始引起人们的关心和关注。但投资基金到底是怎么回事,投资基金对社会有什么好处,谁可以组织和参与投资基金,投资基金如何进行管理,投资基金收益同储蓄和证券投资有多大差别,有没有信心和能力参与投资基金的活动,在投资基金中会有些什么风险,等等,恐怕鲜为人知。

人们手中有些余钱,送到银行去存起来,可以说人人都会,很方便,而且都很放心。拿钱去做贸易、搞生产、办企业、买股票,对绝大多数人来说,就不是一件容易的事情,钱少了办不了,不懂行做不了,没有时间顾不了,风险大承受不了。非专业性的投资者,特别是中小型的投资者,参与到规范性的有现代管理水平的投资基金中来,就是一种比较好的投资途径。中国的经济体制改革和经济发展,由计划到市场、由温饱型转向小康型的过渡,全社会的投资意识已经有了很大的变化,但要找到投资机会、学会投资技巧、保护投资权益、取得较理想的投资报酬,就不一定人人都会,也不是人人都能做到的事情。因此,把投资基金的理论、操作、管理方面的知识介绍给社会,是非常适时的,也是十分必要的。

投资基金的出现,并不是很十足的“舶来品”,或者说不是十足的“洋货”。只不过是国外的投资基金有一套规范化的经营方式,

有一套严格的管理监督手段,有一大批优秀的经营管理专家,有一套完备的法律和法规作保证。在我们国家中,类似投资基金的组织形式和投资活动实际上古已有之,这就是民间流转下来的“抬会”、“打会”、“呈会”、“标会”、“聚会”、“轮会”、“押会”、“转会”、“卖会”、“合会”等等,可以说是五花八样,还可以说是乱七八糟。因为这种低级形态的投资基金,带有极大的欺骗性和极大的风险性。1985年浙江温州的“聚会”活动盛极一时,会主利用会员的强烈发财欲,以超高利率引诱为手段,大搞“聚会”活动,曾涉及6县(市)的城乡数十万人,仅乐清县估算,在“会”中流通的资金近一亿元,会主借机谋利,最后以美梦破灭、千家万户濒于绝境而告终。在市场经济条件下,人们有投资生利的愿望是无可非议的,但投资者盲目参与那些非正规的和非法的“聚会”活动,社会上又没有现代化的正规投资引导和管理机构的有效监督,不能不演出一场又一场的可怕的悲剧。

在一些发达国家则是另一番景象。1921年4月美国产生了国内第一个投资基金组织,而真正有现代面貌的投资基金是1924年3月21日在波士顿成立的“马萨诸塞投资信托基金”。当时该基金成立时,只有5万美元资产,由200名哈佛大学教授出资组成。当时的管理机构是“马萨诸塞金融服务公司”,基金的宗旨是为投资者提供专业化的投资管理,在运行的第一年,资产增值为39.4万美元。1940年美国政府制定了《联邦投资公司法》和《投资顾问法》,详细规范了投资基金的组成及管理的行为规则,为投资者提供了完善的法律保护。到90年代初,美国有10000亿美元投资于投资基金,有2700多万个人投资者,300多万个机构投资者,目前的投资基金总额已超过美国银行存款总额2000多亿美元,投资基金已成为美国大众化的、发展最迅速的一种投资工具。

中国的中小投资者渴望获得便利、安全、收益稳定的投资机会;中国经济的现代化,也迫切要求把分散在各个方面的细小资金

引导到最有效的投资方向上面来,适时地发展投资基金,顺应了时代的要求,是中国投资体制改革和发展投资市场的一种战略性选择。本书作者多年来从事投资理论、投资管理方面的研究,他有丰富的投资基金管理经验,他把投资基金理论和投资基金经营与管理具体操作内容,条分缕析地作了详细的论述和介绍,可以说是一本既通俗易懂又很有实用性的著作,不仅对投资基金专业管理者有价值,而且对一般投资者也是一本很有意义的学习辅导教材。但愿本书的出版,对中国的投资体制改革、投资基金的兴起和稳健成长,发挥普及、推动和促进规范化管理的积极作用。

秦池江

1997年5月

目 录

第一章 投资基金概述	(1)
第一节 投资基金的基本概念	(2)
第二节 投资基金的发展历史	(5)
第三节 投资基金的优势与局限	(10)
第二章 投资基金的主要类型	(14)
第一节 按组织形态划分的投资基金	(14)
第二节 按受益凭证是否可赎回划分的投资基金	(20)
第三节 按投资风险与收益目标划分的投资基金	(22)
第四节 按投资对象划分的投资基金	(27)
第三章 投资基金的组织结构	(36)
第一节 基金经理人——基金经理公司	(36)
第二节 基金信托人——基金保管公司	(41)
第三节 基金代理人——承销公司和投资顾问	(46)
第四节 基金受益人——投资者	(49)
第五节 投资公司	(51)
第四章 投资基金的发起与设立	(56)
第一节 申请设立投资基金	(56)
第二节 投资基金的基本文件	(58)
附件 4-1 公司型基金要件示例	(66)
附件 4-2 契约型基金要件示例	(92)
第三节 投资基金的组建程序	(108)

第四节	投资基金券的发行与认购	(109)
第五章	投资基金的运作	(115)
第一节	投资目标	(115)
第二节	投资政策	(118)
第三节	基金投资的范围与限制	(119)
第四节	投资基金报告	(123)
附件 5-1	投资基金报告示例	(130)
第六章	投资基金的上市操作	(139)
第一节	投资基金上市的意义	(139)
第二节	投资基金的上市步骤与程序	(140)
第三节	基金上市公告书	(142)
附件 6-1	投资基金上市公告书示例	(144)
第七章	投资基金的交易与转让	(159)
第一节	投资基金的交易方式	(159)
第二节	上市基金的市场交易程序	(163)
附件	投资基金上市交易规则示例	(165)
第三节	投资基金价格的确定	(182)
第八章	投资基金的收益、费用、利润分配及税收	(191)
第一节	投资基金的收益	(191)
第二节	投资基金的费用	(193)
第三节	投资基金的利润分配	(201)
第四节	投资基金的税收	(206)
第九章	中国投资基金发展战略	(210)
第一节	中国投资基金发展环境	(210)
第二节	中国投资基金的发展现状及存在问题	(214)
第三节	发展中国投资基金的对策	(221)

第十章 一些国家和地区的投资基金	(243)
第一节 美国的投资基金	(243)
第二节 英国的投资基金	(257)
第三节 日本的投资基金	(264)
第四节 中国香港的投资基金	(277)
第五节 中国台湾的投资基金	(285)
附录一:深圳市投资信托基金管理暂行规定	(293)
附录二:台湾证券投资信托事业管理规则	(301)
附录三:台湾证券投资信托基金管理办法	(305)

第一章 投资基金概述

近年来,随着我国的改革、开放和社会经济的不断发展,居民生活水平有了很大的提高,开始有了越来越多的“闲钱”。虽然国内已有股票市场、期货市场、国债市场和银行储蓄等供广大投资者选择的投资渠道,但个人金融资产仍高度集中在银行存款上。我国人均存款额已由 80 年代的人均 28 元上升到 1996 年 6 月份的人均 3000 元,1995 年我国储蓄存款增长率为 37.7%。1996 年中央银行虽已两次宣布降息,但储蓄存款增长势头仍不弱,这主要是由于人们缺乏理财的经验和对公开市场的深入了解。当他们握有“闲钱”时,大都是往银行一送,对于其他的投资渠道如房地产、股票、债券、国库券、外汇、期货、古玩以及黄金等都因不熟悉而不敢贸然投入。因此,许多人眼睁睁地看着存款利率下降,目睹着证券市场的“火爆”,却由于证券市场的高风险而望而止步。那么,有没有一种既能获得比较理想的收益,而投资风险又相对较小的投资方式呢?答案是有的,它就是投资基金。投资基金以其集腋成裘之功能、专家经营之优势、风险分散之特色,深受广大中小投资者的欢迎,已成为国际金融市场上极为流行的投资工具之一。为了便于人们了解投资基金的基本原理及其运作规则,本章将首先介绍投资基金的基本概念及由来。

第一节 投资基金的基本概念

一、投资基金的定义

投资基金是一种由不确定多数的投资者不等额出资汇集成一定规模的信托财产(主要是通过向投资者发行股份或受益凭证方式募集),然后交由专业性投资机构管理,投资机构根据与客户商定的投资最佳收益目标和最小风险,把集中的资金适度分散投资于各种有价证券和其他金融商品上,获得收益后由投资者按出资比例分享的一种投资工具。上述定义表明投资基金具有如下特征:

首先,投资基金是由众多投资者直接参与并专门以实现投资者投资目的为根本宗旨的投资工具。在可供投资者选择的多种投资工具中,主要有股票、债券、房地产、银行储蓄、养老金基金等,这些投资工具虽然在一定程度上都可以实现投资者的投资目的,但是这些投资工具的主体都不是以投资者投资利益为根本目标,而是以其自身经营利益为中心的,如提供银行储蓄方式的银行、为筹资而发行股票或债券的企业、政府机构等。只有投资基金才是以经营投资者的资金为专门对象,代人理财。为投资人赚钱是投资基金的基本原则。

其次,投资基金也是一种间接的证券投资方式。与其他投资方式相比,投资基金为投资者提供一种特殊的证券投资方式。投资者若直接投资于股票、债券等有价证券,则要直接参与有价证券的买卖活动,并成为股票、债券的所有者,投资者将直接承担投资风险。而投资于投资基金则不然,投资者同样也是进行证券投资,但却不须直接参与有价证券的买卖活动,而是由专家具体负责投资方向的确定以及投资对象的选择,这就在投资者与投资对象之间确立了一种间接关系,使投资者既能享受到证券投资的收益,却

又避开了直接操作所带来的风险。

第三,投资基金具有投向的广泛性和收益的共享性。投资基金可以广泛地选择证券市场上任何一种有价证券,如上市股票、各种公债券、短期票据、银行同业拆借及金融期货、期权、黄金或其他贵金属等。这种广泛的投资范围给众多投资者带来各种有价证券的综合投资回报,能够使投资者充分享受到大额投资所具有的优势——风险分散、收益最佳。这种利益上的共享性使得投资基金成为一种颇受欢迎的投资工具。

第四,投资基金在其运营过程中,还为投资者提供诸多服务,这也是其他投资方式所不可比拟的。这些服务有专业经营、多种投资目标选择、帐户管理、资料咨询及较低的交易成本等,这些都使得投资基金具有与其他投资工具所不同的特色。

关于投资基金的称谓,各国(地)略有不同。美国称为共同基金(Mutual Fund),或互惠基金、投资公司(Investment Company);英国及我国香港地区称为单位信托基金(Unit Trust);日本和我国台湾称为证券投资信托基金。虽然叫法不一,但在内容及操作上却是大同小异。

二、投资基金与基金

投资基金与我国传统意义上的基金无论在内涵和外延上都有很大的不同。传统意义上的基金是通过国民收入的分配与再分配形成的具有专门用途的基金,如奖励基金、福利基金、发展基金、保险基金、债务偿还基金、退休基金、救济基金等。这些基金一般不用作再投资,只是单纯存在银行吃利息。根据基金的不同用途,这些基金大致可分为四类:一是基金会,主要是由人们馈赠而设立的,如鲁迅、茅盾文学奖基金,资金主要用于奖励和资助文化艺术事业。二是社会福利基金,主要由财政拨款、企业或职工自行积累的资金,用于保障职工的生活福利,如退休基金、救济基金等。三是保险基金,主要是投保人交纳的保险费,用于弥补因受到不可抗

力的自然灾害或发生意外事故的损失,如人寿保险。四是储备基金,是企业为保证生产和经营活动正常进行而设立的,如折旧基金。这些基金的设立目的明确,一般从事与本事业有关的业务,即专款专用。即使进行投资,也是非常讲究安全性,不以赚取投资利润作为主要经营目的。而投资基金的首要任务就是投资,其根本目的就是通过投资赚取利润。这就是传统意义上的基金与投资基金的不同之处。

三、投资基金同其他有价证券的关系

从前面我们对投资基金所下的定义看,投资基金实质上是一种集合投资制度,投资基金和债券、股票都是金融投资工具,它的发行凭证即基金券(或受益凭证)与股票、债券一起构成了有价证券的三大品种,投资基金的投资者同股票、债券的投资者一样都是进行证券投资,其目的都是想通过投资取得一定的经济利益。但是投资基金的投资同其他有价证券的投资又存在着不同,其区别如下:

1. 反映的关系不同。债券反映的是一种债权债务关系,即债权人和债务人之间的借贷关系,而不存在所有权的转移,债务人在事先必须确定到期还本付息于债权人。股票反映的是一种产权关系,凡是投资者购买了某个公司的股票,那就意味着他就是这个公司的一个所有者,是公司的股东,对公司的经营和决策具有相应的发言权。而投资基金(公司型基金除外)反映的则是一种信托关系,是金融信托的一种,受人之托,代人理财,不涉及所有权的转让。

2. 风险、收益不一样。债券一般预先规定了利率和借贷时间,到期后还本付息,其收益是固定的,投资者承担的风险较小。股票的收益则取决于该公司的经营业绩,同时,股票还受股票市场波动的影响,投资风险较大。而投资基金主要投资于有价证券,而且由投资专家操作,按照科学的投资方式和决策来进行,因而能把

风险降到最低限度,而把收益提到最高限度。

3. 变现方式不同。股票投资一经把资金投入是不能通过退股方式收回的,只能通过转让才能变现。债券投资在确定的时间之内是不能抽回其资金的,最多只能到证券市场上进行贴现。而投资基金(开放型基金)的投资在一定条件下是可以赎回的,当然封闭型基金也可以在市场上转让。

第二节 投资基金的发展历史

一、投资基金起源于英国

英国是投资基金的诞生地。投资基金的产生需要一定的社会历史条件,从根本上说,投资基金是社会生产力和商品经济发展的产物。19世纪的英国,正值产业革命成功之际,生产力获得了迅速发展,工业、农业、商业极为发达,处于世界领先的地位,其殖民地和贸易遍及全世界,社会和个人财富迅速增长,国内资金充裕,苦无出路,且投资成本日渐升高。于是,许多商人便将目光转向海外市场,以谋求资本的最大增值。因此,当时有大量资金涌向新发现的美洲大陆和亚洲的落后地区。但由于投资者本身缺乏国际投资知识,加上地域限制和语言不通,无力自行经营管理,这就使一些欺诈分子有机可乘,他们利用这股海外投资热潮,纷纷设立“骗财公司”,诱使投资者高价购买其股票,在股票售出后便宣告破产,以此大量骗取投资者的钱财。这些虚设行号、滥发股票的欺骗行为就像泡沫一样,一现即灭,使大批投资者吃亏上当。

投资者“吃一堑,长一智”,于是萌发了集合众人资金,委托专人经营和管理的想法。于是,便产生了最早形态的投资基金,即由政府出面组成投资公司。这种投资公司委托具有专门知识的理财能手代为投资,以克服中小投资者投资盲目性的局限,资金雄厚、能够分散风险,使中小投资者和大型投资者一样享受国际投资的

丰厚报酬。同时委托律师签订文字契约以确保投资的安全与增值。这种集合众人资金委托专家经营的投资方式,很快就受到投资者的欢迎,并得到迅速发展。1868年所组建的英国“海外和殖民地政府信托”(Foreign and Colonial Government Trust)是世界上第一家较为正式的基金,它专以分散投资于国外殖民地的公司债券为主。到1890年,英国营运的投资信托基金达101家,这些基金有一个共同点,就是均以对外证券投资为目的,并以公债为投资对象。

在初期,英国的投资信托并非公司组织,而是“契约型”投资基金,采取合作的方式经营,即在投资者与代理投资者之间通过信托契约的合作型态,规定各个当事人应享有的权利和义务,代理人接受委托,非专职地管理和运用这些基金的资产。直到有“投资之父”之称的罗伯特·佛莱明(Robert Fleming 1834—1923)在1873年开办了“苏格兰美洲信托”(Scottish American 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的管理,投资信托才开始成为一种专门的赢利业务。基于1879年英国《股份有限公司法》的公布,投资基金不得不脱离原来的契约型态,而发展成为有限公司的组织形式。早期的投资公司一旦成立,其发行在外的受益凭证数目固定不变,投资者要想出售或买进受益凭证,只能在市场上进行,因此,其价格是依市场供求关系来决定的,这就是所谓的封闭型基金。投资基金始于封闭型基金,以后才有开放型基金。

二、投资基金兴盛于美国

投资基金起源于英国,却盛行于美国。第一次世界大战以后,美国经济空前繁荣,取代了英国第一经济强国的地位。随着经济的大幅度增长,经济变动也日趋复杂化,一些投资者难以判断经济动向。在此背景下,英国的投资信托制度引入到美国。1921年4月,美国组建了国内第一个投资基金组织“美国国际证券信托基

金”(The International Securities Trust of America),而真正具有现代面貌的投资基金是1924年3月21日在波士顿成立的“马萨诸塞投资信托基金”。当时该基金成立时只有5万美元资产,由200名哈佛大学教授出资组成。其管理机构是“马萨诸塞金融服务公司”,宗旨是为投资者提供专业化投资管理。与以往基金不同的是,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,被认为是开放式基金的始祖。该基金一经推出,即受到投资者的欢迎,在运行的第一年内,即将其资产增为39.4万美元。在此后的几年中,投资基金在美国得到了迅速的发展。据当时记载,自1926~1928年的3年间,美国的公司型基金多达280家,至1929年底,投资基金资产高达70亿美元,为1926年的7倍。

在1929年遍及全球的经济大恐慌中,股市崩溃,大部分投资基金也难逃厄运,英美的基金投资者均受到惨重的损失。基金业的总资产在1929~1931年间下降了50%以上。在此后的30年代,投资基金的发展进入了一个低谷时期。

1940年,美国政府制定了《联邦投资公司法》和《投资顾问法》,详细规范了投资基金的组成及管理的法律要件,为投资者提供了完整的法律保护,并为日后投资基金的发展奠定了良好的法律基础。于是,投资基金在美国再度受到投资人的欢迎。特别是第二次世界大战后,美国经济强劲发展,投资者信心恢复,投资公司(尤其是开放型公司)再度活跃起来。虽然在60年代,因为股市本身不振,使投资基金发展暂缓,但进入70年代以后,美国的投资基金又以爆发性的速度增长。1940年美国仅有68家投资基金,总资产为4.48亿美元,而到1987年,投资基金增至2300多家,资产总额达7690亿美元。90年代初,美国有1万亿美元投资于投资基金,有2700多万个人投资者,300多万机构投资者。目前,美国的基金资产总额已达2.5万亿美元,比美国银行存款总额2.3

万亿美元还多 2000 亿美元。投资基金已成为美国发展最为迅速的一种投资工具。

三、投资基金遍及全球

投资基金以其专业化管理、分散投资等诸多优点得到了各国投资者的欢迎。它不仅兴旺于英、美等发达资本主义国家,而且在亚洲的一些国家也得到了迅速的发展。

1937 年,日本参照英、美等国经验,开始设立具有日本特色的投资信托基金。1948 年 7 月,日本证券交易委员会公布了证券投资公司法案,这个法案是参照了美国 1940 年颁布的投资公司法而订立的。后来又在 1951 年 6 月公布实施证券信托法案。该法案确定了日本采用契约型投资信托制度,从而奠定了现行日本投资信托的法律基础。

由于顺应了证券投资大众化的潮流,投资基金在日本一开始就受到了广大投资者的欢迎,其资产额竟出乎意料地大幅度增长,加上当时适逢朝鲜战争爆发,日本经济活跃,1952 年,股价上升,股市行情看好,基金资产总值急剧增加,投资回报率高达 200% 以上。但在 1953 年下半年至 1954 年,由于股价下跌,影响投资意愿,基金投资大量流出,致使净资产总额减少。但 1954 年以后的 10 年内,投资基金一直得以顺利发展。1964 年,日本实施货币紧缩政策,经济大幅度衰退,股市低迷,投资基金的发展进入困境。为了度过难关,日本政府和有关金融证券机构不得不先后成立了“日本共同证券公司”、“日本证券保有组合”,动用巨额资金,大量收购股票,以维持东京的道·琼斯平均指数 1200 点的基准。这种措施表面上是为了维护日本股市的稳定,但实际上对于挽救中小投资者参与的投资基金的危机起到了一定的作用。此后,日本投资基金资产总值开始大幅度增加。自 1973 年 1 月起,日本政府又放松了对侨外共同基金在日本国内销售的限制。侨外共同基金只要遵照日本证券经销公会所制定的《侨外投资共同基金选择基准》

的规定,即可以在日本国内销售。到1984年底,已有32个侨外基金在日本境内出售。这无疑促进了日本投资基金的发展,到1991年2月,日本的投资基金总数已达1837个,总资产为482620亿日元。

本世纪50年代末、60年代初期,一批新兴的工业化国家和地区从欧美各国投资基金市场的发展中得到了启发,特别是有一定证券市场发展基础的亚洲发展中国家和地区,都积极推动本国投资基金事业的建立和发展。如印度、新加坡、韩国、马来西亚、印尼及我国的香港和台湾等都先后建立了为数众多、形式多样的投资基金。以印度为例,1960年引入投资基金,1961年国内投资基金数日就达1203家之多。台湾自1986年开始证券投资信托业务以来,目前已有6家基金管理公司被审核批准成立。

由于各国及地区政府都十分重视投资基金的法规制定,既从政策上给予支持,又从法律上加以保障,以引导证券投资信托朝规范化的方向发展。因而在战后的四十多年间,投资基金无论在发达的西方国家还是在新兴的工业化国家和地区都得到了迅速的发展,出现了投资基金大众化和国际化的潮流。据统计,到目前为止,美国有1/4的人口参与基金投资,英国有7%的人口参与基金投资,韩国投资基金的投资者占总人口的10%。在香港,注册的投资基金约850家,在台湾,投资基金已成为金融市场上不可或缺的角色,已组建了4个规模庞大的投资基金:台北基金、台湾基金、福尔摩莎基金和ROC台湾基金。

总之,经过一个多世纪的发展,投资基金已从单纯的私人理财工具发展为大众化证券投资新方式,成为国际资本流动的一条重要渠道和发展中国家和地区吸收外资发展本国经济的有效形式。