

主 编 孙习祥

副主编 黄 黔 杜伟岸 兰肇华

JIJINGUWEN

基金顾问

JIJINGUWEN



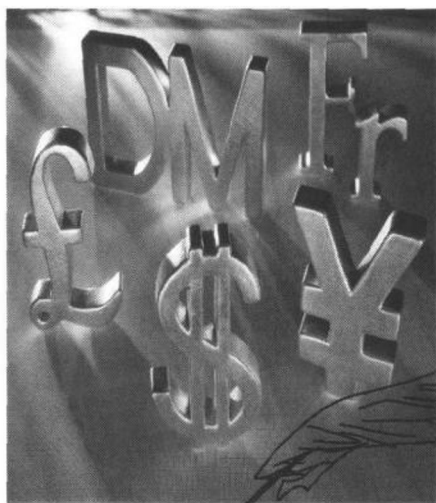
湖 北 人 民 出 版 社

JIJINGUWEN

基金顾问

主 编 孙习祥

副主编 黄 黔 杜伟岸 兰肇华



湖北人民出版社

鄂新登字 01 号
图书在版编目(CIP)数据

基金顾问/孙习祥主编. —武汉:湖北人民出版社,2003.10

ISBN 7-216-03794-4

I. 基…

Ⅱ. 孙…

Ⅲ. 基金—基本知识

IV. F830.45

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 071006 号

基金顾问

孙习祥 主编

出版: 湖北人民出版社
发行:

地址:武汉市雄楚大街 268 号
邮编:430070

印刷:武汉市汉桥印务有限责任公司

经销:湖北省新华书店

开本:850 毫米×1168 毫米 1/32

印张:8.75

字数:218 千字

插页:2

版次:2003 年 10 月第 1 版

印次:2003 年 10 月第 1 次印刷

印数:1—3 000

定价:19.80 元

书号:ISBN 7-216-03794-4/F·678

本社网址:<http://www.hbpp.com.cn>

目 录

第一篇 众说纷纭话基金

- 一、盘点基金大家族 1
- 二、证券基金显风流 25
- 三、“同归殊途”细斟酌 39

第二篇 欲说基金好困惑

- 一、新老基金已交替 66
- 二、开放式是弄潮儿 76
- 三、治理结构待规范——我国基金治理结构的现状分析
与创新设计 89
- 四、私募基金盼阳光——对私募基金的探讨 102
- 五、世纪翘首话未来 113

第三篇 梦里寻她千百度

- 一、基金投资的基础分析、技术分析和心理分析 127
- 二、基金评价的各种指标及方法 139
- 三、基金经营业绩的细分 147
- 四、开放式基金的赎回应对策略 160
- 五、基金内部制度与经济效益 166

第四篇 识得基金真面目

- 一、运筹帷幄待出击 181
- 二、舶来“兵书”可参详 193
- 三、炼得火眼识真金 212

第五篇 投资投机两相宜

一、证券投资与投机	230
二、基金黑幕	233
三、整体投资,局部投机.....	249
四、基金业发展的若干建议	252
五、投资投机两相宜	265
后 记.....	277

第一篇 众说纷纭话基金

一、盘点基金大家族

(一)基金大家族。

1. 基金的定义及分类。

基金(fund),在一般意义上指的是通过某种集合方式(如捐赠、集资、财务划拨、拨款等)形成的具有专门用途的资金。基金具有两个显著特点:

(1)基金不仅包括设立时形成的静态存量现金额度,还要考虑未来由生息、投资等因素所引致的动态收入现金流。当然,这里的收入现金流可能是正值,有可能为负值;

(2)“专门用途”是基金定义指向的根本。它在基金设立之初即为特定基金的运作策略指明了方向,同时也是区分基金类型的基准。

由于基金总是为了特定目的、以某种方式聚合而成的达到一定规模的资金,已经达到资本的范畴;而各类基金都会有相应的管理原则、管理制度、管理机构及运作模式,所以基金的设立、管理与运作过程,实质上是对特定资本的设立、管理与运作过程。而对资本运动过程的研究,其核心总是对资本的“三性”——安全性、流动性、收益性的考察。显然,对基金家族的考察也应从此入手,我们可以将基金大家族划分为三种类型:公益型基金、经营型基金与投

资型基金。

2. 公益型基金。

公益型基金是一种为某些具有公益性的目标,主要通过无偿捐助、财政拨款等形式所募集或设立起的基金,如研究基金、文学艺术基金、奖励基金、残疾人基金等。其目的是推动科学研究、文化教育、社会福利和其他公益事业的发展。

需要说明的是,社会保障基金中由国家支付的部分也应纳入公益性基金的范畴。国际上的一些基金组织,如IMF(国际货币基金组织)、欧洲货币合作基金、联合国资本发展基金等,实际上都是国际性的互助性机构,其资金来源于各基金组织的成员国,主要运用于成员国的有关项目,其基金集合与运作机制也有一定公益性色彩。

公益性有专门的业务,强调资金使用的安全性。因而它们的投资方式主要是存放在银行获得有限的利息,再就是购买公债和一些信用评级高的债券。而不应以投资获利为主要目的。

3. 经营型基金。

经营型基金是特定经济主体在市场化的经营过程中,出于财务管理、财务预备的考虑,或者是由于企业经营特性而自然形成的预备用作专门用途的基金。

从国家经济主体的角度,如后备基金是主要用于维持社会再生产正常进行而占用的资金,它可以以物质形式存在;从经济组织的角度,如寿险基金与非寿险基金,是商业保险公司在业务经营过程中为了日后履行给(偿)付责任而形成的;从单个企业的角度,如折旧基金等是企业为保证正常的生产和经营活动所设立的。

此外,社会保障基金中由职工自己及其所属企事业单位支付的部分也可纳入经营型基金范畴。

经营型基金主要是靠自行积累设立的,讲究专款专用。在管理方面亦非常讲究本金的安全性,而不以投资利润为主要投资目

的。

4. 投资型基金。

投资型基金是以追求高且相对稳定的投资收益回报为目标,采用向投资者发行基金证券(证券投资基金)、或者是通过非公开发行的方式、向少数定向投资者筹集风险资本(风险投资基金、对冲基金)的方式募集起的基金。是一种共担风险、共享收益的集合投资制度。其投资方向有:

- 金融市场的股票、债券、外汇、股市指数、金融期货、期权等金融投资工具;

- 商品期货与期权市场的投资工具;

- 商品房地产、收费高速公路、高科技行业等高风险、高回报的投资渠道。

投资基金汇集众多投资者的资金,委托专业的投资机构进行管理运作,然后按资分配收益。投资基金的募集分为私募与公募两种方式,但大多数的投资基金是采用公开募集的方式,按照法定规则与程序发起设立的。

(二)风险投资基金、对冲基金与证券投资基金。

1. 风险投资基金(Venture Capital Fund)。

(1)产生背景与定义:人类经济社会的发展已经跨越了产业经济时代而进入了知识经济时代,科技与管理的创新自 19 世纪 50 年代起已成为国民经济、生产力发展的主要推动力。据美国商业部统计,第二次世界大战以来 95% 的科技发明与创新都来自小型的新兴企业。而这些发明创新要转变为实际生产力则必须借助于风险投资。

由于新兴中小企业面临较大的技术风险与市场风险,缺乏稳定可靠的经营记录和信用记录,所以很难从传统的融资渠道如商业银行融入资金,而且也往往受阻与股票、债券公开发行融资的较高门槛。但作为技术创新的主体,中小企业一旦成功又意味着极

大的收益前景。风险投资基金与风险投资公司就是专业的向新兴中小企业提供以股权融资为主的风险投资的组织。

风险投资基金亦称创业基金,指通过非公开发行的方式筹集风险资本,然后将所筹资本以主要是股权融资的形式投入到初创的中小型高技术企业,并以一定方式参与所投资风险企业或项目的管理,期望通过实现企业成功上市或项目的高收益率而最终通过股权出售或转让等形式获取高额投资回报的一种风险基金或风险投资制度。风险(创业)投资基金的概念又有广义、狭义之分:狭义创业投资基金系指典型意义上的“投资于新兴创业企业”的投资基金,广义创业投资基金则泛指投资于“所有未上市创业项目”的投资基金。但由于狭义创业投资基金与广义创业投资基金很难区分,因此,在除美国以外的世界其他国家和地区,创业投资基金均是按广义概念加以界定。

(2)投资运作:风险投资基金以不同的销售水平为基准,将企业的发展阶段作如下划分:

- 种子期——研究与开发阶段
- 创业期——初创阶段
- 成长期——早期成长阶段
- 成熟期——快速成长阶段
- 衰退期——退出阶段

风险投资机构在企业发展前四个阶段都有投资,但分布在种子期和成熟期的投资的总和在整个投资中的比例一般不到10%。主要的投资阶段是创业期与成长期。

风险投资基金(或公司)通常只对自己所熟悉行业或者自己了解的技术领域的企业进行投资,所资助的企业大多分布在公司所在地的附近地区,而且偏爱发展潜力巨大的中小公司。它们的投资注重规模效应。在我国,风险投资基金一般倾向于投资人民币100万元以上,对少于人民币80万—100万元的投资基本不予考虑,某些

实力强的基金单项投资额超过人民币 1000 万并不鲜见。投资前往往往进行专业、彻底的投资调查及评估。其投资方式有三种：

- 直接股权投资，这是最主要的投资方式；
- 直接股权投资并提供一部分贷款或担保资金；
- 提供贷款或贷款担保，单独采用此方式较为少见。

风险投资主要是一种股权投资，但主要目的并不是为了控股，更不是为了经营企业。而是通过投资和提供增值服务将对象企业作大，然后利用公开上市（IPO）、股份出售、兼并收购等方式退出，实现投资回报。风险投资具有很高的投资风险，其投资成功率一般低于 20%，但成功的投资项目往往可以带来 200%~1000% 或更高的投资回报。

（3）投资选择：需要特别指出的是，由于风险投资基金是通过非公开发行的方式、向少数定向投资者筹集风险资本的，而且并不存在基金券的发行与交易市场。所以并不是广大公众投资者易于选择的基金投资途径，本书将不再对其深入探讨，以下提到“投资基金”的内容一般仅指投资基金的另一类型——证券投资基金。

（4）关于“产业投资基金”：目前国内将专门投资于未上市企业的投资基金大致分为两类：投资于已经开始批量生产的企业、提供资金进行扩大规模生产的称为产业投资基金；投资于刚完成创业阶段的企业称为创业投资基金，又称风险投资基金。在国外较少这样分类，而是统称为直接投资基金。虽然有时我们会看到一些叫创业投资基金的机构，但实际上仍是我们认为的产业投资，所以国外在叫法上也没有完全统一。

但需注意的，尽管国外创业投资基金的投资对象几乎囊括了所有的直接产业投资领域，但主要集中于中小创业企业，而我国目前同时面临支持中小企业、基础设施建设和国有企业重组三大课题，故以“产业投资基金”这个词汇才能更全面地予以概括。

2. 对冲基金。

在1997年的亚洲金融危机中,乔治·索罗斯(George Soros)与朱利安·罗伯特森(Julian Robertson)曾经一度被指为“罪魁祸首”。虽然他们的罪名多少有人为夸大的成分,但是以乔治·索罗斯(George Soros)旗下的“量子基金”(Quantum Group)和朱利安·罗伯特森(Julian Robertson)旗下的“老虎基金”(Tiger Management)为代表的一些对冲基金,曾经多次冲击南美洲、欧洲及亚洲各国及地区的货币市场和证券市场;而且对东南亚国家(地区)脆弱的金融结构进行极具攻击性与突然性的投机操作,直接构成了亚洲金融危机的导火线却是不争的事实。

(1)定义及合伙关系:对冲基金(hedge fund)是流行于美国的一种形式最简单、费用最低、最隐秘灵活的私人投资管理方式,其组织形式通常表现为私人投资管理体制下的有限合伙企业(limited partnership)。其合伙关系通常如下:

- 一般合伙人(general partner)——每家对冲基金一般只有一个一般合伙人,充当发起设立对冲基金的个人或者实体,并负责对冲基金的日常管理、投资策略的制定和具体实施。

- 有限合伙人(limited partner)——数量有限,是对冲基金大部分资金的提供者,不参与对冲基金的日常管理与投资经营活动,只享受对冲基金的收益回报。

(2)对冲基金的特点:

- 隐蔽性——与必须依法定程序发起设立、公开募集资金、财务信息高度透明的证券投资基金相比,作为合伙企业的对冲基金,其设立方式比较自由灵活、不必经过证券监管部门的严格审批,因此具有很好的隐蔽性;

- 决策独立性——负责对冲基金的日常管理的一般合伙人的投资决策不受有限合伙人干预,也较少受到监管政策及税收政策的约束,使得对冲基金具有获得的决策独立性;

- 投资灵活性——相比证券投资基金,对冲基金合伙企业的

组织形式可以绕开一些投资限制,可以卖空也可以使用衍生金融工具,所以能在市场走势不好时保持它的净资产值。

- 运作专业性——对冲基金又被称为基金的基金,每一位基金经理都依据其专长管理着母基金旗下有多只子基金。每只子基金都有特定的投资领域,聘用在该领域资深的基金经理进行管理,同时采取与业绩挂钩的薪酬激励机制,提供远高于证券投资基金的薪酬水平吸引和激励基金经理。这种专业自主的复合基金形式,可以有效降低市场风险、提高投资收益率。

- 套利广泛性——大多数的对冲基金为了套住稳定的“无风险收益”,广泛采用“套利策略”,这样对冲基金的净资产值受投资市场整体上涨或下跌影响较小,而每一个套利方案的收益率具有较强可预测性。目前,对冲基金的操作手法除了传统的在单一品种、不同市场或者单一市场、不同品种上的简单对冲套利,已经发展到在所有关联市场、所有关联品种上的对冲套利,甚至包括利用不同国家或地区之间可能出现的金融财政政策漏洞进行对冲套利,如同“量子基金”、“老虎基金”在亚洲金融危机中所作的那样。

自1949年1月1日美国的琼斯(A. W. Jones)成立了第一只名为琼斯组(Jones Group)的对冲基金以来,对冲基金已经发展到5000余家,聚集资金在3000亿美元以上。由于其组织的隐蔽性、对冲套利的灵活性及极端的逐利性吸引了大量欧美投机资本,构成了庞大的国际游资(“热钱”)的主体,其作为极大冲击了国际与特定对象国金融市场和金融结构,成为备受争议和思考的对象。

(3) 投资选择:由于对冲基金的合伙制组织形式,决定了它并不是一种适宜广大公众投资者投资的基金形式。而且考察我国目前金融的发展成熟程度、开放程度与监管能力,相当长时期内将不具备产生对冲基金的条件,所以本书对于对冲基金亦只作简单介绍。

3. 证券投资基金。

证券投资基金是指一种利益共享、风险共担的集合证券投资方式,即通过发行基金单位(基金证券),集中投资者的资金,由基金托管人托管,由基金管理人管理和运用资金,从事股票、债券等金融工具与有价证券投资。

所谓基金证券或称投资基金证券是指由基金发起人向社会公开发行的,表示持有人按其所持份额享有资产所有权、收益分配权和剩余资产分配权的凭证。

各国对投资基金的称谓有所不同,形式也有差异。如美国的“共同基金”(Mutual Fund);英国及我国香港地区的“单位信托基金”(Unit Trust Fund)和日本的“证券投资信托基金”等,其基本含义均是指证券投资基金。

作为一种面向非特定公众投资者的投资工具和基金组织形式,共同基金在全球范围内的发展非常迅速。从基金业最发达的美国来看,1977年时只有不到1000万个共同基金账户,到了21世纪初,账户数量已经超过了1.35亿个;而净资产总额则增加了74倍以上;同时共同基金公司从425家增加到7000家以上,可供选择的基金类型也飞速增长。事实证明共同基金是数以百万计的美国人借以在较长时期内集聚财富的一种低费用的有效途径。

从中国基金业的发展来看,目前整个基金业的发展史是以证券投资基金的发展史为主体的。国内的基金业正是从证券投资基金起步,在各种基金类型中也数证券投资基金在基金公司数量、市场规模、运作机制、监管体系与经验、基金品种等方面发展相对成熟。对于中国广大的公众投资者而言,在今后相当长时期内,都将以证券投资基金作为主要甚至是惟一的基金投资选择。

有鉴于此,本书全部内容都将围绕证券投资基金这个中心而展开。

(三)投资基金溯源。

1. 投资基金属于金融信托。

信托有“信任”与“委托”双重含义,它是以资财为核心、信任为基础、委托为方式的财产管理制度。信托的概念可以表述为:财产(包括资金、动产、不动产、有价证券和债权)的所有者(个人或法人),为了达到一定的目的,通过签订合同,将其指定的财产委托给可以信赖的第三者(信托机构或个人),让其按照自己的要求加以管理和运用的行为。

日本信托法规定:“信托,是办理财产权的转移、其他处理,让他人遵从一定的目的,对其财产加以管理和处理。”美国银行公会出版的《信托职能和信托业务》一书则将信托定义为:“信托是指某人将其财产的所有权转移给另外的人,并要求后者对其财产进行管理和运用的一种安排。”

因此,信托是一种规范财产委托人、受托人和受益人之间发生的财产权关系的契约行为。形成一种以为他人管理财产为主要内容的法律关系。

显然,作为一种实质是以资财为信托标的和经营对象的“委托—受托—收益分配”行为,投资基金属于信托中的金融信托之一。因此,投资基金的起源与信托的发展密切相关。

2. 金融信托的产生。

公元 12 世纪于英国就出现了“尤斯”(USE)制的早期信托,被认为是信托的起源。它是因王室与教会利益纠纷而产生的一种财产权力制度。当时的国王亨利三世制定了《没收法》,对教徒遗赠给教会的土地予以没收,以限制基督教徒为了取悦“天主”而将土地赠予教会,由此影响王室收益(当时的教会享有免税权)的行为。教会则根据罗马法的有关规定,利用衡平法庭判决允许教徒将其土地委托他人代管,这样教会同样能获得土地产生的收益,这种关系到委托者、受托者和受益者三者之间财产权力的早期信托形式称为“尤斯”制。尤斯(USE)到了 16 世纪已逐渐演变为信托(TRUST),土地信托也得到拓展成为财产信托。英国 1893 年颁

布的《受托人条例》，对受托人的权利和义务做出了规定。

随着 1899 年英国《公司法》的颁布，银行和保险公司等金融机构开始经营以盈利为目的的信托业务。美国自 18 世纪末信托业务传入后，很快呈现了蓬勃发展的态势，许多办理商业信托的机构用信托资金进行金融活动，促使原来以财产管理为主的英国式信托发展为商业信托和金融信托两类：商业信托主要经营商业性质的委托代理业务；金融信托主要是代理运用资金、买卖和代理有价证券、管理财产等。投资基金即为金融信托的一种。

3. 投资基金的起源。

投资基金起源于英国，发展于美国，进而在世界各地流行和发展，已经有 100 多年的历史了。国家基金是投资基金的最初表现形式。历史上记载最早的投资基金可以追溯到 1822 年荷兰威廉一世国王在比利时的布鲁塞尔创立的，专门投资于外国政府债券的信托基金。而 1868 年英国成立的“国外及殖民地政府信托”（Foreign and Colonial Government Trust）被公认为世界基金业诞生的标志。

投资基金出现的主要推动力来自于 19 世纪产业革命，得益于最早建立资本主义制度的英国的制度环境、当时在全球最为发达的资本市场与活跃的国内投资。

产业革命成功使英国获得了“世界工厂”——工业制造中心及贸易中心、金融中心的地位。其殖民地和商业活动遍及全球，海外投资高额利润和传奇故事极大地激起了人们的海外投资热情。但对于大多数投资者而言，想要直接参与海外投资受到信息条件、交通条件以及贫乏的国际投资知识等因素的极大限制；而不法投机者利用人们的海外投资热情，组建所谓的投资公司，诈骗投资者的钱财的事例又屡见不鲜，普遍呼唤投资风险较小的间接投资途径。

英国政府顺应这种形势，出面组织投资公司，建立了分散投资制度，使中、小投资者能和大额投资者一样能将资金委托给政府聘

请的理财专家,享受专家代理国际投资的高额利润。1868年的“国外及殖民地政府信托”就是最早的投资信托基金,募集资金100万英镑,采用类似于现代的封闭式契约型基金的运作方式。这种汇集众人资金委托专家经营的方式受到投资者的普遍欢迎,得到了迅速发展。

(四)投资基金评点。

1. 投资基金的特点。

①规模化效应,组合投资。

投资基金可以最广泛地吸收社会闲散资金,集聚成规模可观的资本总额。如证券投资基金券面额的设计灵活,小至1元、大至百元;有些投资基金甚至不限制投资额大小,完全按份额计算收益的分配,因此不同投资能力的投资者都可以寻找到适宜投资的基金品种。

由于投资基金可以将分散的小额资金汇集成大规模的投资资本,所以投资者通过购买基金券参与证券投资时,能充分获得规模效益的好处:

- 实力越是雄厚的资本,在投资决策时越可以少受市场左右,便于贯彻系统的投资理念与投资策略,牟取较高收益;

- 在一定的规模内,证券买卖的佣金数量是随交易数额增大而递减的,因此投资基金就具有投资成本上的相对优势。

为了规避投资活动中的偶然性风险,一条著名的投资格言是:“不要将所有的鸡蛋都放在一个篮子里”。然而,只有资本数量雄厚的投资资本才能真正有效的运用这一策略。投资者认购基金券后,投资基金就具备了多元经营的有利条件,就有可能按照资产选择理论与投资组合理论对其资产进行多元化管理,以实现分散风险、提高效益的投资目的,而个人投资者受资金量的限制往往无法实现这样的投资操作。组合投资对投资风险的规避作用实际体现在以下方面:

- 借助于资金集聚和大量投资者参与的优势,使每个投资者面临的投资风险变小了;

- 利用投资组合中不同的投资对象之间的互补性,有效分散投资风险;

- 基金经理人一方面可以通过组合投资的方法来减少非系统风险,另一方面可以通过各种风险管理措施来对基金投资的系统性风险进行对冲。

② 透明度高,流动性强。

历经百余年的发展,如今在法律规范及监督制度上,对投资者与投资基金管理机构之间的权力义务关系已经有了非常成熟的界定,这样就使得基金投资手续与操作比较规范,运作的透明度相对较高,同时亦不失基金投资的灵活性。

投资者青睐投资基金,除了投资基金券面额设计灵活便利选择认购外;还在于投资基金券具有较佳的灵活性。如果投资者需要现金或者由于各种原因要抽回投资资金时,开放式基金的投资者可以向基金发行公司赎回;而封闭式基金的投资者也可以在证券市场上自由地将投资基金券出售而收回现金。

③ 专家理财,回报率较高。

现代的投资市场上,参与投资的投资者尤其是机构投资者越来越多,全球化投资业已是大势所趋,这使得获取投资收益面临的竞争空前激烈。另一方面,衍生投资工具层出不穷,构造机理日趋复杂。在这样的投资背景下想要游刃有余,要求投资者具备很高的投资理论修养及丰富的投资实践经验。

对于普通中小投资者而言,要达到上述要求实在是勉为其难。但作为专业的投资基金机构,聚集了经过专门训练,具有丰富的证券投资和其他项目投资经验的专业管理人员。他们善于运用先进的技术手段分析各种信息资料,从而可以对投资市场上各种投资工具的价格变动趋势做出比较准确的判断,最大限度地避免投资