



基金投资

主 编 王国良



上海科学技术文献出版社

基金投资

主 编：王国良

副主编：孙 键

编写者：于 雷 潘 晨 乐 嵘

上海科学技术文献出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

基金投资 / 王国良编著. --上海:上海科学技术
文献出版社,2002.1

ISBN 7-5439-1922-2

I. 基… II. 王… III. 基金—投资
IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 088907 号

责任编辑:张秉芬

封面设计:徐利

基金投资

主编 王国良

★

上海科学技术文献出版社出版发行
(上海市武康路2号 邮政编码 200031)

全国新华书店经销

上海长鹰印刷厂印刷

★

开本 850×1168 1/32 印张 9.875 字数 274 000

2002 年 1 月第 1 版 2002 年 1 月第 1 次印刷

印数:1-13 000

ISBN 7-5439-1922-2/F·005

定价:19.80 元

序 言

投资基金的蓬勃发展,是最近几年来国际金融市场的一个重要现象和特征,比如发展最快的美国,共同基金的总数已超过了8000个,甚至超过了美国证券市场上挂牌的股票数量。投资基金已经成为与养老基金、保险公司鼎足而立的三大机构投资者之一,在金融市场中发挥着越来越重要的作用。

我国发展投资基金开始于20世纪80年代中,在以后的10多年时间里,我国陆续成立了75个投资基金,发行面值70多亿元,这就是所谓的“老基金”。这些老基金在当时作为一种新的探索,限于当时的条件,在发展过程中不可避免地出现了一些问题,但它们毕竟为我国投资基金的发展迈出了第一步,为我国投资基金业积累了经验,培养了人才,也让更多的人对投资基金有了一个最初的认识。

我国投资基金真正进入其黄金发展时期,是在1997年11月14日《证券投资基金管理暂行办法》出台之后。由于有了可以依据的法规,新基金从成立到运作都较老基金更加规范,更加稳健,更加成熟。至今,我国的投资基金已经有43个,规模达到800亿元左右,已经成为证券市场中一个不可忽视的力量。

投资基金是一种制度,一种机制,一种组织,也是一种投资工具。这种投资工具有许多独特的地方,比如它是由具有投资经验的专家进行管理,采用组合投资方式进行投资,操作稳健,交易成本更低,有更充分的市场信息,等等。不论对机构投资者还是对广大个人投资者,投资基金都是很好的投资选择。国外的养老计划等许多机构把很大一部分资产用于购买投资基金,我国的保险公司也是购买投资基金的主要力量,并都从中获得了令人满意的回报。对许多个人投资者来讲,一方面由于没有更多的时间对金融

市场和上市公司进行深入的研究,另一方面由于知识结构和信息等原因,许多个人投资者自己进行股票操作的结果并不好,与其如此,还不如把钱交给投资基金,既可以获取稳定的收益,也可以省却许多麻烦。即使那些对自己很有信心的人,也同样可以把投资基金作为其投资组合的一个组成部分,这样对于分散风险有很大好处。进行基金投资时,还要注意不能将基金当作股票一样进行炒作,要树立长期投资的观念,这样才能降低成本,获得更高的收益。国外常常把投资基金称做“低维护投资”,也就是这个意思。

随着目前投资基金的蓬勃发展,关于投资基金的书籍也越来越多,这些书籍对于投资基金知识的普及和投资基金理论的研究起到了很好的作用,但由于投资领域的许多情况发展变化很快,有关书籍在内容方面已显得比较陈旧。相比之下,本书有比较突出的特点:一是书中加入了许多较新的内容,如开放式基金的运作,投资基金的投资策略,买卖基金的策略等等;二是参与本书编写的同志都已从事基金投资实践多年。主编王国良先生长期从事金融工作,在银行、证券和保险方面均有多年的实际经营管理经验,历任交通银行信托部副总经理、综合计划部总经理、中国太平洋保险公司总经理,现任中国太平洋保险(集团)股份有限公司董事长。王国良先生不但有丰富的实践经验和很强的管理能力,而且在金融、投资和证券理论等方面也有很深的造诣,对投资基金的研究也颇有创见,并同时兼任复旦大学和上海交通大学金融、保险系的博士生导师,西南财经大学兼职教授。副主编孙键先生从事金融工作十余年,曾在交通银行从事债券投资,是当时我国最大的债券交易专业人士,并在交通银行纽约分行从事国际金融业务四年,对国内国际金融市场有深刻的了解,并善于将最新的金融理论与具体实践相结合,现任太平洋保险(集团)股份有限公司资金运用中心副总经理。于雷先生是复旦大学经济学博士,从事金融理论研究和实践工作多年,对金融理论和投资基金有较深的研究,现任太平洋保险(集团)股份有限公司资金运用中心研究员。乐嵘先生在中欧管理学院获得 MBA,曾在国泰君安证券公司及上海国际信托投

资公司从事股票投资多年,有较强的实践经验和理论基础,现任太平洋保险(集团)股份有限公司资金运用中心基金经理。潘晨先生从事基金投资工作多年,有较丰富的投资经验,现任太平洋保险(集团)股份有限公司资金运用中心基金经理。因此本书既有较强的理论性,同时也有较强的可读性和操作性。三是本书作者都来自于保险公司,他们对于投资基金的研究有着独特的视角。作为中国基金市场中最大的机构投资者,保险公司与基金市场和基金公司有着休戚与共的关系,两者之间的联动关系日益加强,保险产品的设计更多地体现了投资基金的特点,如投资联结产品、万能寿险产品、分红产品等,都与投资基金有密切的关系,保险金融化也成为国际金融市场越来越明显的趋势。

希望本书对我国投资基金市场的发展能起到一定的积极作用,也希望有更多的人对投资基金进行更加深入的研究,取得更多的研究成果,奉献给大家更多更好的理论与实务相结合的书籍。

编者

2001年10月

目 录

第一章 投资基金概述	1
第一节 投资基金的基本涵义	1
第二节 投资基金与其他机构投资者	10
第三节 国外投资基金的发展历程	20
第四节 中国投资基金的发展历程	30
第二章 证券投资基金的分类	37
第一节 投资基金的分类标准	37
第二节 投资基金的具体分类	40
第三章 投资基金的设立与运作	72
第一节 投资基金的发起与设立	72
第二节 投资基金的扩募、续期和终止	83
第三节 投资基金的运作	86
第四节 国外著名基金管理机构简介	95
第四章 投资基金的管理	100
第一节 投资基金的费用	100
第二节 投资基金的投资管理及策略	108
第三节 投资基金的风险及流动性管理	130
第五章 投资基金的评价	139
第一节 投资基金评价的相关指标	139
第二节 美国晨星公司的基金评价体系	155
第三节 购买投资基金的原则	158
第六章 买卖基金的投资策略	173
第一节 买卖基金的投资理论选择	173
第二节 买卖基金的基本策略	207
第三节 买卖基金的投资步骤	218

第四节 买卖基金的风险管理	223
第七章 投资基金的监管	229
第一节 投资基金监管的意义	229
第二节 国外投资基金的监管体系	232
第三节 中国投资基金的监管体系	237
第八章 中国证券投资基金市场的发展	249
第一节 我国发展投资基金的意义	249
第二节 我国投资基金的发展现状与问题	257
第三节 中国投资基金业的发展前景	267
附录	277
附录一、中国主要投资基金管理公司简介	277
附录二、证券投资基金管理暂行办法	286
附录三、开放式证券投资基金试点办法	296
参考文献	302
后 记	305

第一章 投资基金概述

第一节 投资基金的基本涵义

一、投资基金的概念

“基金”(fund)是一个被广泛使用的词汇,在不同的场合,它的含义也不尽相同。有时,基金只是指一项有确定来源和专门用途的资金,如我国的铁路建设基金或联合国的一些基金等,这种“基金”与我们将要讨论的投资基金并没有什么联系。另外一种情形,在一些社会保障体系比较健全和完善的国家里,养老计划(pension plan)形成的养老基金以及人寿保险公司(life insurance company)形成的保险基金,它们都是金融市场尤其是资本市场中的重要投资力量,这些基金可以包括在投资基金的大范畴里,但一般人们并不在这个意义上使用投资基金这一概念。

那么什么是投资基金呢?我们可以给投资基金下这样的定义:投资基金是一种信托投资方式,它集中了投资者众多分散资金而交由专门的投资管理机构进行范围广泛的投资与管理以获取资金增值,投资者按出资比例分享收益并承担风险。也就是说投资基金是一种“集中投资、专家理财、收益共享、风险共担”的集合投资机制,它为中小投资者提供了一种联合协作获取投资收益的工具,达到小额投资难以实现的相对的低风险和高回报。

“投资基金”这一说法,从某种意义上讲可以说是中国所特有的。虽然有时我们在国外的一些资料中可以看到 investment fund(投资基金)之类的说法,但一般来说,国外一般不大用 investment fund(投资基金)这样笼统的称谓,而通常是有具体的提法。

比如,在美国投资基金常常被称为“共同基金”(mutual fund),在英国常常叫做“单位信托基金”(unit trust fund)。

投资基金有它独特的性质:

1. 投资基金首先是一种组织或机构

投资基金像银行、证券公司、保险公司一样,都是金融市场中的机构,都具有自己独特的功能和作用。与这些金融机构相比,投资基金的组织结构是别具一格的,不仅涉及了较多的当事人,而且在结构上也很有特点。它一般有三方面的当事人,即投资人、管理人(即经理人)和保管人(即托管人)。

(1) 基金投资人。基金投资人就是基金受益人和基金委托人,又称基金股份或基金受益凭证的持有人。基金投资人是基金资产的最终所有者,其权利包括:本金受偿权、收益分配权及投资人大会上的表决权等。投资人大会是基金的最高权力机构,一般每年举行一次,其召开方式、内容及程序均与股份公司的股东大会相类似。如果基金投资人通过信托契约分散地与基金管理人和基金保管人发生关系,就是契约型基金;如果基金投资人依据公司法组成基金公司,然后由基金公司以法人身份通过“委托管理契约”与基金管理人发生关系,通过“委托保管契约”与基金保管人发生关系,就是公司型基金。契约型基金与公司型基金的根本区别就在于是否成立基金公司,基金公司具有法人地位,而契约型基金不具有法人地位。在公司型基金中,基金公司特别是基金公司的董事会作为基金投资人的代表与其他当事人发生联系。

(2) 基金管理人。又称基金管理公司,是具体对基金进行经营管理的专业性机构。契约型基金必须聘请专业的基金管理人从事基金管理,公司型基金则可以聘请也可以不聘请基金管理人。如果公司型基金的基金公司本身就是管理公司型的,则无需聘请基金管理人,基金公司本身即可进行基金管理业务。如果基金公司不是管理型的,则必须聘请专业的投资顾问公司作为基金管理人,一些投资银行和证券信托投资公司的投资管理部也可以担当基金的管理人。

基金管理人作为受托人,必须履行“信赖义务”,其中包括“关心义务”与“忠实义务”。基金管理人不得在处理业务时,考虑自己的利益或为他人谋利。基金管理人按基金净资产价值的一定比率提取管理费,有的国家允许基金管理人按净资产增长比例提取业绩报酬,这种设计可能有利于对基金管理人的激励。基金管理人并不实际接触基金资产,其自身资产与基金资产实行分账管理,以确保基金资产的独立性和安全性。

作为基金管理公司,必须具备一定的条件。这些条件在不同的国家和地区不尽相同,但一般都要求基金管理公司的设立与运行必须符合投资基金法规,经过政府证券主管部门的审核。审核主要包括公司是否具有一定的资本实力和良好的证券经营业绩,是否具有经营管理基金的专门人才和良好的投资计划等。经审核合格并获得相应的证照后,基金管理公司才有资格从事基金管理业务。

(3) 基金保管人。基金保管人是基金资产的名义持有人与保管人。为了保障广大投资者的利益,防止基金资产被基金管理人挪用和侵吞,各国的一般投资信托法规都规定,任何投资基金都实行经营与保管分开的原则。根据这一原则,基金管理人只负责基金的管理和操作,并向投资者提供基金买卖和咨询服务。而基金资产要委托另一个机构进行保管,即基金保管人。基金保管人单独为基金设立独立的账户,依据管理公司的指示负责保管和处理基金资产,并对管理人的投资计划进行监督。

各国证券管理部门对保管人的资格均有严格的要求。基金保管公司必须是由基金管理人以外的且具有一定资产和信用的金融机构担任,包括商业银行、储蓄银行、专业银行及信托投资公司等。对保管公司的要求主要是安全、公正及良好的信誉。

在投资基金的三方当事人当中,投资人利益始终应是第一位的。基金管理人和基金保管人分别作为基金资产不同方面的受托人,二者之间是一种相互监督和分工协作的关系。相互监督即相互制衡机制的设计体现了对投资者利益的保护,而两者分工协作

的关系是由基金投资活动的复杂性决定的,没有这种分工与协作基金投资活动就难以完成。

在基金机构的运作当中,基金管理人实际上是处于中心角色,不论是契约型基金还是公司型基金,基金的权力似乎都集中于基金管理公司。在契约型基金中,由于其投资人非常分散,契约型基金的受益人大会往往流于形式。绝大多数受益人是不会出席一年一次的基金受益人大会的,它们对基金管理的选择是通过基金证券的买卖来表达。公司型基金的主体是基金公司,它通过发行普通股票来募集资金。基金投资人是基金公司的股东,基金公司设有董事会,负责制定基金投资政策,选聘基金经理或投资顾问。然而在基金的实际运作过程中,董事会往往受基金管理人的控制。这里面存在着一定的委托—代理问题。

可以说投资基金的组织结构是一个复杂的信托关系与代理关系的复合体。

2. 投资基金又是一种投资工具

无论是开放式基金还是封闭式基金,都可以被当作一种投资工具。在证券市场上挂牌的封闭式基金其交易方式和买卖股票完全相同,而不上市进行交易的开放式基金其买卖程序也并不复杂。关键在于,投资基金可以带来稳定的收益,其稳定性主要表现在它的价格的涨跌通常要低于单个股票价格的涨跌,因而是一种很好的投资选择。

3. 投资基金还是一种制度或一种机制

它体现了一种信托制度,投资者将资金交给基金管理人进行投资管理,而基金管理人必须履行“信赖原则”,恪尽职守,努力为投资者获取更高的利益。在这里,投资者就是委托人,管理人和保管人就是受托人,基金资产的所有权和经营权分离,体现了现代企业制度的精髓。它又体现了一种契约精神,三方当事人的各种权利和义务、利益和责任等都在基金成立时的各种合同和契约中作了详细规定,任何一方如果违反了契约就要受到相应的惩罚。

投资基金是对原来的金融运作制度的一种“制度改进”,它更

体现了市场性和竞争性,因而得到了越来越多的投资者的青睐,成为许多发达国家重要的金融运作制度。

二、投资基金的分类

按照我国的习惯,通常将投资基金分为三大类,即产业投资基金、风险投资基金和证券投资基金。

1. 产业投资基金

产业投资基金是指以投资基金形式存在和运作并直接投资于产业,即主要投资于非上市公司并从事资本经营与监督的集合投资制度。产业投资基金通常以特定的产业或企业为投资对象,这些产业一般集中在基础产业、支柱产业和新兴高科技产业等。

产业投资基金一般投资于较成熟的项目,但有时也会投资到处于创业初期却有着广阔市场前景的项目或企业当中,这时产业投资基金也就叫做“创业投资基金”或“风险投资基金”。所以说,风险投资基金是产业投资基金的一种特殊形式。在我国正在草拟的有关投资基金的法律法规以及政策中,也是把风险投资基金作为产业投资基金的一个子项。

产业投资基金通常投资于基础设施产业,这样的基金在国外常常称为参与型基金。在荷兰等国家,产业投资基金主要投向企业兼并、产权重组等,用于大型企业集团或支柱产业的资本扩张及重大调整的过渡性融资,这时产业投资基金叫做并购型基金。总之,产业投资基金是比较笼统的一个概念,对其种类也很难真正做出具体的划分。

2. 风险投资基金

风险投资基金也被称为创业投资基金,它来自英文 venture capital,直译就是“创业资本”或“风险资本”。按照美国风险资本协会的定义,风险资本是指投资于极具发展潜力的创业企业并为之提供专业化经营服务的一种权益型资本。

风险资本从组织制度上可以分为三大类别:一是个人投资的创业资本,即投资者个人分散从事创业活动;二是非专业性风险资

本,主要是一些保险公司、银行控股公司和实业企业等非专门从事创业投资的机构所进行的风险投资资本;三是风险投资基金,它是投资者集体出资,以专业性风险投资公司或风险投资合伙公司的形式运作,实现了风险资本的规模化、专业化和机构化管理,因而是一种组织制度化的高级形态的风险资本。

风险投资基金产生于 20 世纪 70 年代末和 80 年代初的美国。受当时美国政策的鼓励和经济环境的支持,不少有识之士在高新技术产业进行了创业活动。但由于高新技术产业属于高风险的新兴行业,投资回收期较长,初创企业常常信用较低且又无可供抵押的资产,企业的发展前景一时也不明朗,保守的银行家认为,贷款给这些企业无疑风险太大,不热心在资金上给予借贷支持。但那些具有企业家眼光的人却从中发现有巨大发展潜力的公司,因而参股这些企业,并在经营管理上给予一定的支持。后来一些机构同样看到了这里存在的巨大盈利机会,也纷纷加入这一行业,成立了许多创业基金。

1987 年美国的创业基金总额接近 50 亿美元,在 1999 年和 2000 年的网络热潮中,创业基金更是如雨后春笋般迅速发展,资产总额超过了 400 亿美元。在欧洲,进入 80 年代后,由于英国撒切尔夫人执政时推行税制改革刺激了投资,另一方面 1992 年底欧洲共同市场的成立,进一步推动了西欧创业基金的发展。近年来,亚太地区经济发展势头强劲,投资前景甚为乐观,这既推动了本地区创业基金的发展,又吸引了不少跨国企业基金前来寻找投资机会。仅在香港,1988 年至 1991 年,创业基金累计投资就增长了 3 倍,从 5.2 亿美元增长到 21 亿美元。

风险投资基金的投资目的不是要控股,也不是要直接经营所投资的公司,而是为了通过资金和技术援助,促进所投资公司的发展,从而其资本获得巨大增值。一旦所投资的公司发展起来,当股票可以上市时,创业基金撤出受资公司的时机即告成熟。撤出的方式主要是在股票市场上出售自己持有的这家公司的股票,套现后又可以寻求新的投资对象。

3. 证券投资基金

证券投资基金一般不允许投资于实体经济部门,它是以金融证券为主要投资对象的投资基金,其投资范围包括股票(stock or share)、债券(bond)、期货(future)、期权(option)、存款(deposit)、大额存单(certificates of deposit)等等。

这是投资基金中资产规模最大,也最为人们所熟知的一种投资基金。实际上,当人们提及投资基金时,常常是指证券投资基金。证券投资基金有着与前两类投资基金完全不同的投资领域,其资产的流动性大大加强,而收益率又较为令人满意,所以证券投资基金受到了广大投资者的青睐,发展极其迅猛。

4. 三类基金的比较

作为主要投资于实体经济部门的基金,产业投资基金和风险投资基金有着与证券投资基金不同的特点,主要表现在:

(1) 它们均主要进行实业投资,而不是以金融证券为投资对象;

(2) 它们的资金募集主要是采用“私募”方式,投资者基本上是富有的个人或资金充裕的机构投资者,基金投资者人数不多;

(3) 它们的组织形式以有限合伙制公司和有限责任公司形式为主,很少采用契约型基金管理的方式;

(4) 基金的管理多数是由管理合伙人直接进行管理,而证券投资基金多数是将资金委托给基金管理公司进行管理;

(5) 它们的基金单位很少上市交易。

风险投资基金和产业投资基金虽有不少相同之处,但它们之间的区别也是非常明显的:

两者之间最重要的区别就在于两者的投资对象不同,并由此引出其他方面的许多差别。产业投资基金主要投资于已经产业化了的产业或企业中,所谓“产业化了”是指该产业或企业的发展已相对成熟,形成了一定的规模,产品有了一定的市场。而风险投资基金则主要投资于较有成长潜力的中小企业当中。因此,两者的投资风险和回报也有很大的不同,产业投资基金由于投资于

较为成熟的产业或企业中，所以风险相对较小，而风险投资基金由于投资于处于起步阶段的企业，虽然前景可能很好，但失败的概率也很高。通常来讲，风险投资基金所投资的项目成功率不到30%，但这些项目一旦成功，其回报也相当高，常常能获得当初投资的几倍甚至几十倍的收益，而产业投资基金投资的项目安全性虽然相对较高，但企业的发展潜力却不是很大，所以回报也相对较低。

此外，两者获取收益的方式也有所不同，产业投资基金的回报是经常性的，其收益主要来源于每年的股利分配，一定条件下，也可以通过转让股权而获得投资回报。而风险投资基金要收回其投资并获得收益（也可以称为风险投资的退出），主要是通过两种方式：一是上市，这是最经常被人们提到的一种方式，由于有较好的发展前景，所投资企业一旦上市，其股价常常可以翻数倍或数十倍，风险基金卖出其股票即可获取很高的收益；二是股权转让，风险基金所投资的企业常常有很好的发展潜力和盈利空间，但一般来说，风险资本并不希望从始至终拥有一个企业的股权，它可以将其股权卖给一些大企业，从而获得收益。

以上我们谈到了这三种不同类型的投资基金，这是从广义的投资基金概念来讲的。而人们在提到“投资基金”时，常常是指狭义的投资基金，即证券投资基金，这一类型的基金是最为人们所熟知的。

本书中下面涉及到“投资基金”这一概念时，如无特别说明，均指证券投资基金。

三、投资基金的特点

投资基金是一种很好的收益—风险平衡机制，它的专家理财和分散化投资使得其风险和收益的配比方面能够满足广大投资者的需求。投资基金既发挥着重要的功能，又有着独特的特点：

1. 记账与管理

投资基金发布阶段性管理情况报告，记录资本利得的分配，投

资及偿债的情况,并为基金持有人的红利和利息收入进行再投资。也就是说,一般投资者要做的许多事情,投资基金都已经替你做了,你要做的就是每隔一段时间(比如说一个月、一个季度或半年)来检查一下账户的情况。

2. 分散化与可分性

通过资金的聚集,投资基金可使投资者拥有不同类型的证券,可以像一个大的投资家那样行事,而这是单个投资者很难做到的。“不要把所有的鸡蛋都放在一个篮子里”是一句古老的投资格言,即告诫投资者在购买股票时不要过分集中。专业的投资管理人在构造一个投资组合时都是遵循这一原则的。根据专家的统计分析,要大幅度地降低组合的风险,必须至少持有 15 种以上的股票。然而,中小投资者通常无力做到这一点。投资基金通过汇集众多投资者的资金,就可以实现这一目标。投资者只要购买了一份基金,就等于买了几十种甚至上百种证券,其中有的证券的价格可能会跌,但这样的跌可能被另外一些股票的价格上涨所抵消,从而分散了风险,稳定了收益。

3. 专业化管理

大多数的投资基金都有专业的证券分析师和投资组合管理人员,这些专业人士一般都受过良好的教育和专业训练,具有丰富的证券投资经验,信息资料齐全,分析手段比较先进,克服了业余证券投资者在专业知识和时间精力上的不足,从而提高了资产的运作效率。

专家的专业化管理是投资基金运作中的一个突出特点,也是投资基金受到广大投资者青睐的主要原因之一。经济学鼻祖、英国人亚当·斯密(Adam Smith)在他的名著《国富论》中曾经表达了这样一个经典的思想:“分工和专业化促进了经济发展。”反过来,经济发展使得分工和专业化的水平也越来越高。事实也正是如此,当今世界已经成了一个专业化很强的地方。那种文艺复兴时期的全才在今天已几乎看不到了,每个人都有太多的工作要做。较大的工作压力和额外的家庭负担使得人们无暇他顾。同时,在