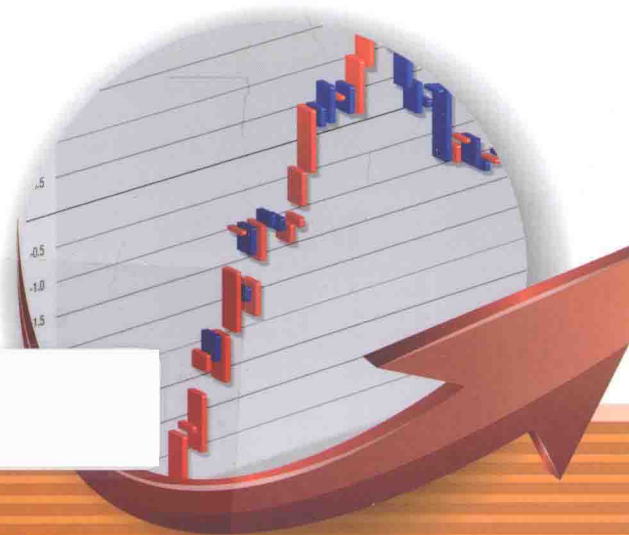


面向“十二五”高等院校人才培养规划教材

T 证券投资基金

SECURITIES INVESTMENT FUNDS

主 编 史亚荣 王小刚
副主编 王 俊 罗频宇
刘沙茸 羊 艳



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS

浙江大学出版社

证券投资基金

主 编	史亚荣	王小刚		
副 主 编	王 俊	罗频宇		
	刘沙茸	羊 艳		
编委会成员	史亚荣	王小刚	王 俊	
	罗频宇	刘沙茸	羊 艳	
	潘邦贵	张永起	蒋 蔚	



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券投资基金/史亚荣,王小刚主编. —杭州:浙江大学出版社,2013.12
ISBN 978-7-308-12650-2

I. ①证… II. ①史… ②王… III. ①证券投资—投资基金 IV. ①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第296838号

证券投资基金

主 编 史亚荣 王小刚

责任编辑 邹小宁
文字编辑 韩新严
封面设计 王聪聪
出 版 浙江大学出版社
(杭州市天目山路148号 邮政编码 310007)
(网址: <http://www.zjupress.com>)
排 版 杭州教联文化发展有限公司
印 刷 杭州华安印刷有限公司
开 本 787mm×1092mm 1/16
印 张 25.5
字 数 620千
版 印 次 2013年12月第1版 2013年12月第1次印刷
书 号 ISBN 978-7-308-12650-2
定 价 49.80元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

前 言

证券投资基金是一种利益共存、风险共担的集合证券投资方式,即通过发行基金份额,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。人们平常所说的基金主要是指证券投资基金。其作为当今世界普通流行的一种大众化、专业化、国际化投资工具,是在市场经济条件下,伴随着股份制度、金融市场尤其是证券市场的发展而产生和发展起来的一种新型投资制度。国内外的理论研究和实践都表明,证券投资基金体现三个层次的内容,即金融投资工具、金融投资组织和新型的金融制度。目前,其已成为继银行业、保险业、信托业、证券业之后迅速崛起的新的金融产业部门,成为一国国民经济运行体系的有机组成部分。其不仅在发达国家极为盛行,而且已扩散到全球各个国家,国际化趋势凸显,在国际金融市场上扮演着越来越重要的角色。

证券投资基金起源于英国,盛行于美国,距今已有145年。欧美发达国家的证券投资基金业无论从品种、数量、规模上,还是在运作、管理上,都获得很大的发展和完善,已经成为欧美发达国家经济大发展的主要组成部分。而我国的证券投资基金从20世纪90年代初到现在,发展不到30年。虽然经历了比较艰难曲折的发展历程,但是现在已经显示出较好的发展态势。

证券投资基金是近年来国内金融市场最新出现的一种新型金融工具,由于它具有投资数额小、风险低、收益稳定、变现方便等诸多优点。因此,在国内得到迅速发展,受到愈来愈多的投资者和金融机构的欢迎,证券投资基金也是我国经济改革和资本市场发展的必然要求。截至2013年1月底,我国境内共有基金管理公司77家,其中合资公司43家,内资公司34家;封闭式基金70只,开放式基金1123只,总计1193只,管理资产合计36021.32亿元,其中管理的公募基金规模27854.74亿元,非公开募集资产规模8166.58亿元,基金范围遍及全国,并且从国内基金发展到涉外基金,初步形成包含一级市场和二级市场在内的全国性基金市场体系。随着经济一体化和金融全球化,证券投资基金在我国资本市场的对外开放中将继续扮演重要角色。但是,总体上说,我国投资银行业目前仍处于发育阶段,与40万亿元人民币银行储蓄存款余额相比仍很弱小,并且存在许多不规范之处和大量有待解决的问题。

首先,证券市场还不够完善,上市公司质量不够高。我国的证券市场起步较晚,虽然在1998年之前中国的股票市场中即存在少量的证券投资基金,但是证券市场的设立和运作的非规范性,使其大多沦为以基金的名义募集资金进行股市“坐庄”炒作的工具,并无证券投资基金之实质。而从1998年开始,在“调整投资者结构,稳定市场发展”的大背景下,



在发行、托管和运作等方面都符合国际惯例的现代意义的封闭式证券投资基金才引入中国证券市场,所以相对来说还不够成熟。而且,由于管理经验、经营模式和管理制度的不足,我国很多上市公司还处于探索阶段,未能完全进入成熟阶段,例如国有上市公司股权结构的畸形表现在国有股权的高度集中和国有股“一股独大”。由于国有股和法人股都不能上市流通,这种畸形的股权结构便固定化了。股权结构是公司治理结构的基础,它对于公司治理结构的控制权方式、运作方式乃至效率等都有重要影响。国有股“一股独大”使国有股股东行为发生严重的扭曲,这都是我国上市公司不成熟的表现。

其次,基金市场的风险过高,缺乏规避风险的方法。投资有风险,入市需谨慎,基金市场当然也存在风险。基金虽然是以投资组合的方式来分散资金,进而达到降低风险的目的,但任何投资工具都无法免除风险,证券投资基金也不例外。一般来说,有流动性风险、折价风险、管理风险和其他风险。利率风险也是基金的潜在风险,因为利率直接影响国债的价格和收益率,影响企业的融资成本和利润。基金投资于国债和股票,其收益水平会受到利率变化的影响。同样的,政策风险也会对基金造成巨大的影响。正由于我国的基金市场不成熟,导致缺少规避风险的办法,对于存在的许多风险,显得心有余而力不足,所以在不同程度上造成投资者对所要投资的基金不了解,盲目投资,从而造成不必要的经济损失。

再次,证券市场的法律法规不健全,市场监管力不够。目前,我国证券投资基金业监管的法律体系尚未完全建立起来。而在基金业发达的美国,对共同基金的规范和监管,不仅有证券法、投资公司法、投资顾问法,而且有基金行业的自律。而国内目前基金监管所依据的仅是《证券投资基金法》而已,行业自律和基金管理人的自我监控尚处于探索之中。这无疑使得我国很多证券投资市场的问题无法找到法律依据,同时使得一些不法分子,利用法律的漏洞,从中牟取利益;投机现象极其严重,违规资金在证券市场兴风作浪,一些机构操控股票,大肆炒作,这严重影响广大投资者的合法权利。

最后,缺乏公众认可的评价体系。目前,我国证券市场缺乏的是全面而准确地对基金评价,而尤其是基金市场公正与稳定的理念在基金交易中的体现。公正、稳定是基金市场最根本的价值目标,也是人们对基金市场的终极企盼和最高要求。但是,这种基金市场公正观念的界定,实际上只是揭示基金市场公正的一个侧面,即从基金市场公正的内部构造来解释公正本身,而忽视公正含义的外部揭示,从而使得基金市场公正呈现单面向运行态势,其直接的后果就是导致基金市场没有达到人们希望的公正稳定,这是因为缺乏公众认可的评价体系。广大股民、上市公司、政府部门,都是基金市场的调节者,共同参与基金市场的分析,而由于缺乏这样的评价体系,导致很多基金参与者盲目投资,不能客观分析,容易受其他投资者的影响,并给一些不法分子可乘之机,用违法的手段诱导投资者,从中牟取不义之财。

我国目前的证券投资基金无论从数量、规模,还是从管理水平、人员素质来说,都有待于开发,可以说这个市场是很有潜力的。特别是在我国社会保障制度基本建立的今天,社保制度的改革为证券投资基金的发展提供了一个更为广阔的投资空间,证券投资基金为社保基金的营运管理提供了更加方便的投资手段。

综上所述,一方面,我国的证券投资基金仍很幼稚,尚有很长的路要走;另一方面,我

国基金业的发展潜力和空间是巨大的。因此,要加快证券投资基金的发展步伐,必须努力和欧美发达国家的证券投资基金相接轨,走国际化发展的道路,不断促进我国证券投资基金的规模化,加强监管体系的完善;允许组建中外合资基金管理公司,允许外方对基金托管人的介入,允许海外基金承销公司与投资顾问的介入;不断普及证券投资基金基础知识,培养投资者的法律意识、风险意识和科学投资理念等,促进证券投资基金乃至证券市场的规范与稳定,让资本市场与社保制度共同发展,共同繁荣,让基金在社会主义市场经济不断发展的过程中崛起和成熟,从而为国民经济持续、稳步、快速发展发挥其应有的作用。从这个意义上讲,《证券投资基金》一书的出版,对于向广大投资者普及基金知识、培育机构和个人投资者、促进开放式基金试点工作具有一定的积极意义,对于适应国内投资者对海内外投资基金的了解和投资的需要,推动我国证券投资基金业的健康发展具有重要的作用。

本书坚持理论与实务相结合、国外与国内并重,较为详细、系统、准确地介绍证券投资基金的理论、运作、管理等基本知识和一般原理,透析各国投资基金的概况与最新动态,并探讨我国证券投资基金的发展问题。

本书由兰州商学院金融学院史亚荣博士和华龙证券有限责任公司副总经理王小刚博士担任主编,兰州商学院陇桥学院财政金融系王俊、西北师范大学知行学院经管系羊艳、兰州商学院长青学院财政金融系罗频宇担任副主编。其中,各章节作者为史亚荣、刘沙茸(第一、二、三、六、九章)、王俊(第四、十一章)、罗频宇(第七、十章)和羊艳(第五、八章)。全书由王小刚统稿并最终定稿。

尽管我们在写作过程中参考大量的国内外有关证券投资基金的著作及论文,但由于作者水平有限,书中疏漏错误之处难免,欢迎广大读者批评指正。

编者

2013年10月

目 录

第一章 证券投资基金概述	1
第一节 证券投资基金的概念	1
第二节 证券投资基金的发展历程	4
第三节 证券投资基金的特点	11
第四节 证券投资基金的功能和作用	14
本章小结	22
第二章 证券投资基金的类型	23
第一节 封闭式基金和开放式基金	23
第二节 公司型基金和契约型基金	30
第三节 成长型、收入型和平衡型基金	34
第四节 公募基金和私募基金	36
第五节 股票基金和债券基金	43
第六节 指数基金和对冲基金	56
第七节 特殊类型的基金	60
本章小结	70
第三章 证券投资基金的参与者	72
第一节 证券投资基金发起人	72
第二节 证券投资基金管理人	74
第三节 证券投资基金托管人	83
第四节 证券投资基金持有人	88
第五节 其他参与机构	90
第六节 参与者之间的关系	102
本章小结	111
第四章 证券投资基金的发起和设立	113
第一节 证券投资基金的发起	113
第二节 证券投资基金的设立	118
第三节 证券投资基金的发行	133
第四节 证券投资基金上市与交易	144



目
录

第五节 证券投资基金终止与清算	150
本章小结	165
第五章 证券投资基金的认购、申购与赎回	167
第一节 证券投资基金的认购	167
第二节 证券投资基金的申购	173
第三节 证券投资基金的赎回	188
本章小结	201
第六章 证券投资基金的收益分配与投资风险	203
第一节 证券投资基金的收益	203
第二节 证券投资基金的收益分配	210
第三节 证券投资基金的风险	218
本章小结	224
第七章 证券投资基金的费用和税收	226
第一节 证券投资基金的费用	226
第二节 证券投资基金的税收	229
第三节 证券投资基金会计核算	232
第四节 证券投资基金财务会计报告分析	235
本章小结	240
第八章 证券投资基金的投资策略	243
第一节 影响基金价格变动的基本因素	243
第二节 基金资产配置管理	247
第三节 证券投资基金的投资策略	258
本章小结	268
第九章 基金业绩衡量与评价	270
第一节 基金评价概述	270
第二节 基金净值收益率的计算	272
第三节 基金绩效的收益率衡量	275
第四节 风险调整绩效衡量方法	276
第五节 择时能力衡量	282
第六节 绩效贡献分析	285
本章小结	291
第十章 基金的信息披露与监管	293
第一节 基金信息披露	293
第二节 基金监管	303
本章小结	332

第十一章 境外证券投资基金的发展	334
第一节 英国、美国、日本证券投资基金的发展	334
第二节 中国香港和台湾地区证券投资基金的发展	347
本章小结	355
附 录	357
附录一 证券投资基金管理公司管理办法(2012修订)	357
附录二 中华人民共和国证券投资基金法(2012修订)	367
附录三 证券发行与承销管理办法(2012修订)	388
参考文献	397



第一章 证券投资基金概述

• 学习目标 •

1. 掌握证券投资基金的概念与特点
2. 熟悉证券投资基金与股票、债券、银行储蓄存款的区别
3. 了解证券投资基金的起源与发展
4. 了解基金业在金融体系中的地位与作用
5. 了解我国证券投资基金业的发展概况

第一节 证券投资基金的概念

一、证券投资基金的概念

证券投资基金是指通过发售基金份额,将众多投资者的资金集中起来,形成独立财产,由基金托管人托管,基金管理人管理,以投资组合的方法进行证券投资的一种利益共享、风险共担的集合投资方式。

证券投资基金本质上是一种金融信托,即投资者将汇集的资金交给专业投资机构管理。这些专业投资机构根据与投资者商定的投资原则,争取最佳的投资回报和最小的投资风险,由专家根据投资组合原理,分散投资,趋利避害,达到分散投资风险,并兼顾资金的流动性和安全性且获得一定利润的目的。

证券投资基金执行按资分配的原则。投资机构可将资金投资于各种金融资产和其他商品,如资本市场上的股票和债券、货币市场上的短期票据和银行存款单,以及金融期货、期权和黄金、外汇等。获得的收益按出资者的出资比例分配。投资机构本身只作为资金管理者获得固定比例的佣金。

由此看出,证券投资基金的性质可以总结为以下几点。

(一) 证券投资基金是一种证券投资工具

它发行的凭证即基金券(或受益凭证、基金单位、基金股份)与股票、债券一起构成有价证券的三大品种。投资者通过购买基金券完成投资行为,并分享证券投资基金的投资收益,承担证券投资基金的投资风险。



(二) 证券投资基金是一种集合投资制度

证券投资基金是一种积少成多的整体组合投资方式,它从广大的投资者那里聚集巨额资金,组建基金管理公司专业化管理和经营。在这种制度下,资金的运作受到多重监督。

(三) 证券投资基金是一种金融中介机构

它存在于投资者与投资对象之间,起着把投资者的资金转换成金融资产,通过专门机构在金融市场上再投资,从而使货币资产得到增值的作用。证券投资基金的管理者对投资者所投入的资金负有经营、管理的职责,而且必须按照合同(或契约)的要求确定资金投向,保证投资者的资金安全和收益最大化。

(四) 证券投资基金是一种信托投资方式

它与一般金融信托关系一样,主要有委托人、受托人、受益人三个关系人,其中受托人与委托人之间订有信托契约。但证券基金作为金融信托业务的一种形式,又有自己的特点。如从事有价证券投资主要当事人中还有一个不可缺少的托管机构,它不能与受托人(基金管理公司)由同一机构担任,而且基金托管人一般是法人;基金管理人并不对每个投资者的资金都分别运用,而是将其集合起来,形成一笔巨额资金再运作。

各国对证券投资基金的称谓有所不同,形式也有所不同,如美国的“共同基金”;英国及中国香港地区的“单位信托”;日本的“证券投资信托”等。尽管称谓不一,形式不同,其实质都是一样的,都是将众多分散的投资者的资金汇集起来,交由专家进行投资管理,然后按投资的份额分配收益。如图 1-1 所示。

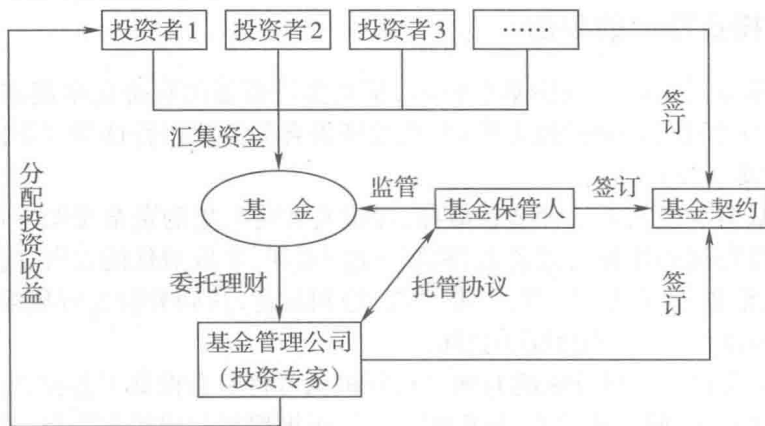


图 1-1 证券投资基金示意图

二、与其他金融工具的比较

(一) 证券投资基金与股票、债券的区别

证券投资基金和股票、债券都是金融投资工具,但又不同于股票和债券。

1. 投资者地位不同

股票持有人是公司的股东,有权对公司的重大决策发表自己的意见;债券的持有人是

债券发行人的债权人,享有到期收回本息的权利;基金单位的持有人是基金的受益人,体现的是信托关系。

2. 风险程度不同

一般情况下,股票的风险大于基金。对中小投资者而言,由于受可支配资产总量的限制,只能直接投资于少数几只股票,这就犯了“把所有鸡蛋放在一个篮子里”的投资禁忌。当其所投资的股票因股市下跌或企业财务状况恶化时,资本金有可能化为乌有;而基金的基本原则是组合投资,分散风险,把资金按不同的比例分别投资于不同期限、不同种类的有价证券,把风险降至最低程度。债券在一般情况下,本金得到保证,收益相对固定,风险比基金要小。

3. 收益情况不同

证券投资基金和股票的收益是不确定的,而债券的收益是确定的。一般情况下,因为证券投资基金风险介于股票和债券之间,所以证券投资基金收益一般比债券高,比股票低。

4. 投资方式不同

与股票、债券的投资者不同,证券投资基金是一种间接的证券投资方式,基金的投资者不再直接参与有价证券的买卖活动,不再直接承担投资风险,而是由专家具体负责投资方向的确定、投资对象的选择。

5. 价格取向不同

在宏观政治、经济环境一致的情况下,证券投资基金的价格主要决定于资产净值;而影响债券价格的主要因素是利率;股票的价格则受供求关系的影响巨大。

6. 投资回收方式不同

债券投资是有一定期限的,期满后收回本金。股票投资是无限期的,除非公司破产、进入清算,投资者不得从公司收回投资,如要收回,只能在证券交易市场上按市场价格变现。证券投资基金则要视所持有的基金形态不同而有区别:封闭型基金有一定的期限,期满后,投资者可按持有的份额分得相应的剩余资产,在封闭期内还可以在交易市场上变现。开放型基金一般没有期限,但投资者可随时向基金管理人要求赎回。

(二) 证券投资基金与银行存款的区别

1. 性质不同

存款属于债权类合同或契约,银行对存款者负有完全的法定偿债责任;证券投资基金属于股权合同或契约,基金管理人只是代替投资者管理资金,并不保证资金的收益率,投资人也要承担一定的风险和费用。

2. 收益和风险程度不同

一般情况下,银行存款利率都是相对固定的,几乎没有风险;证券投资基金的收益与风险程度都高于银行存款。

3. 投资方向与获利内容不同

银行将储蓄存款的资金通过企业贷款或个人信贷投放到生产或消费领域,以获取利差收入;证券投资基金将投资者的资金投资于证券市场,通过股票分红或债券利息来获得收益,同时通过证券市场差价来获利。



4. 信息披露程度不同

银行吸收存款之后,没有义务向存款人披露资金的运行情况;证券投资基金管理人则必须定期向投资者公布基金投资情况和基金净值情况,如净值公告、定期报告等。

证券投资基金与股票、债券、银行储蓄存款的区别如表1-1所示。

表1-1 证券投资基金与股票、债券、银行储蓄存款的区别

	基金	股票	债券	银行储蓄存款
反映的经济关系不同	信托关系,是一种受益凭证,投资者购买基金份额后成为基金受益人,基金管理人只是替投资者管理资金,并不承担投资损失风险	所有权关系,是一种所有权凭证,投资者购买后成为公司股东	债权债务关系,是一种债权凭证,投资者购买后成为该公司债权人	表现为银行的负债,是一种信用凭证,银行对存款者负有法定的保本付息责任
所筹资金的投向不同	间接投资工具,主要投向股票、债券等有价值证券	直接投资工具,主要投向实业领域	直接投资工具,主要投向实业领域	间接投资工具,银行负责资金用途和投向
投资收益与风险大小不同	投资于众多有价值证券,能有效分散风险,风险相对适中,收益相对稳健	价格波动性大,高风险、高收益	价格波动较股票小,低风险、低收益	银行存款利率相对固定,损失本金的可能性很小,投资比较安全
收益来源不同	利息收入、股利收入、资本利得	股利收入、资本利得	利息收入、资本利得	利息收入
投资渠道不同	基金管理公司及银行、证券公司等代销机构	证券公司	债券发行机构、证券公司及银行等代销机构	银行、信用社、邮政储蓄银行

第二节 证券投资基金的发展历程

一、证券投资基金的起源

不管是发达国家或发展中国家,当其金融市场发展到一定程度,其金融工具的种类和数量达到一定的水平,证券投资基金就会适应市场运行的需要而得到相应的发展。

(一)1868年英国成立世界首家投资基金——“海外殖民地政府信托”

英国政府批准成立一家海外投资实体,由投资者集体出资、专职经理人负责管理和运作。为确保资本的安全和增值,还委托律师签订文字契约。这样,一种新型的信托契约型间接投资模式便由此产生,为世界首家投资基金。这个基金与现代意义上的基金相比,还

不那么规范和完善。从本质上,它更类似于股票,没有期限,不能退股,也不能兑现,投资者在购买基金后只能按期获得分红和股息。但其在许多方面为现代基金的产生奠定基础,所以,金融史学家均将它视为现代基金的雏形。

(二) 美国时代的到来

随着世界经济的进一步发展,从20世纪初开始,基金业在欧美国受到越来越广泛的注意,被越来越多的投资者所接受和利用。投资基金虽然产生于英国,但真正发展壮大却是在美国。

1921年4月,美国组建其国内第一个共同基金组织“美国国际证券信托基金”。

1924年,由200名哈佛大学教授出资5万美元在波士顿成立“马萨诸塞投资信托基金”,该基金具有现代基金面貌。

1929—1933年,美国股市崩盘和经济大萧条,刚刚起步的美国基金业受到打击。

此后,美国国会通过多部法律来保护投资者并对证券、金融市场监管,包括对共同基金业的监管。这些法律主要包括:1933年的《证券法》、1934年的《证券交易法》、1940年的《投资公司法》和《投资顾问法》。1933年的《证券法》要求基金募集时必须发布招募说明书,对基金本身描述。1934年的《证券交易法》要求共同基金的销售商要受证券交易委员会的监管,并且置于全美证券商协会(NASD)的管理权限之下,并且NASD对广告和销售设有规则。

1930年年底,在基金发源地的英国正式运作的基金公司已达200多家。

1931年,出现世界首家以净资产值向投资者赎回基金单位的基金,为日后开放型基金开创了先例,丰富了基金的内容与运作形式。

1934年,英国成立一家名为“海外政府债券信托”的新基金。在这家基金的信托契约中,除明确写明基金公司应以净资产值赎回基金单位外,还指出该基金为灵活的投资组合,这说明世界基金业的发展已进入成熟阶段。

1940年的《投资公司法》和《投资顾问法》是关于共同基金投资者保护的两部最重要的法律,不但规定对投资公司的监管,而且规定对投资顾问、销售商、投资公司董事、管理人员等的管理。美国前SEC主席曾表示,共同基金比其他任何金融产品受到的监管都要详细、深入。

(三) 二战后

第二次世界大战后,各发达国家的政府更加明确认识到投资基金的重要性,以及它对稳定金融及证券场所起的作用,从而大大提高对投资基金业的重视程度。各国政府根据本国金融业的发展状况和传统习惯,相继制定一系列有关法规,对投资基金业加强监管,为投资基金业的发展提供良好的外部条件。战后基金业发展变化最快的是美国。

二、我国证券投资基金的发展历程

(一) 第一阶段:老基金时代(1992—1997年)

这一阶段是中国证券投资基金业发展的早期探索阶段。在这一时期,中国人民银行作为证券投资基金的主管机关,负责基金的审批设立以及运作监督。这一阶段成立的基



金数量共有79只,总资产达90多亿元,投资者约120万人。其中大部分基金是在1992年前后成立的,上市或联网交易的基金数量达27只,筹资规模在58亿元左右。这一时期的专业性的基金管理公司不足10家。相对于1997年《证券投资基金管理暂行办法》实施以后发展起来的证券投资基金,人们习惯上将1997年以前设立的基金称为“老基金”。

(1)20世纪90年代初期,在境外“中国概念基金”与中国证券市场初步发展的影响下,在地方政府和中国人民银行的帮助下,国内基金的设立非常迅速,在1992年形成投资基金热。

1991年7月,珠海国际信托投资公司发起设立全国第一家国内投资基金“珠信基金”。

1992年4月至5月,沈阳通发基金、沈阳富民基金、沈阳兴沈基金、沈阳公众基金、沈阳万利基金是这一时期的代表。

1992年8月,浙江省金华市信托投资公司创立的“金信基金”在其营业部按股票交易模式上市交易。

1992年11月,中国国内第一家也是此期间唯一经过中国人民银行总行批准,并且比较规范的投资基金——淄博乡镇企业投资基金(简称淄博基金)正式设立。其为公司型封闭式基金,规模1亿元,60%投向企业,40%投向上市公司。1993年8月,它在上海证券交易所挂牌上市,成为我国首只在上海证券交易所上市交易的投资基金。

1992年6月,深圳市率先在全国公布《深圳市投资信托基金管理暂行规定》,同年11月经深圳市人民银行批准成立深圳市基金管理公司,发起设立当时国内规模最大的封闭式基金——天骥基金,规模5.81亿元。

(2)淄博基金、天骥基金等的设立揭开投资基金业在内地迅猛发展的序幕,在1993年上半年引发短暂的中国投资基金发展的热潮。但进入1993年下半年,由于经济过热而引发的通货膨胀促使政府实施强有力的宏观调控政策。在这种情况下,具有“乱集资”之嫌的投资基金的审批受到政策的限制。

1993年下半年,中国人民银行作出制止不规范发行投资基金的规定,其中投资基金的发行上市、投资基金管理公司的设立以及中国金融机构在境外设立投资基金和投资基金管理公司,一律由中国人民银行总行批准,任何部门不得越权审批。

此后,仅在1993年经中国人民银行总行批准,上海发行额度为1亿元人民币的金龙基金、宝鼎基金、建业基金三只基金,直到1998年上半年未再审批过各类基金。

1994年后,我国进入经济金融治理整顿阶段,随着经济的逐步降温,这些基金原来的不规范性和其他问题逐步暴露出来,多数基金的资产状况趋于恶化,在经营上步履维艰,中国基金业的发展因此陷于停滞状态。

这一阶段在中国基金业的发展史上,主要贡献是积累经验和人才。处于探索阶段的这批基金管理公司在基金的运作过程中都积累了宝贵经验,培养了一批基金管理从业人才,为中国基金业的发展作出一定的贡献。比如具有代表性的是中国首家专业化基金管理公司——深圳市投资基金管理公司,标志着中国基金业规范化管理的开始。另外,还有淄博基金管理公司、蓝天基金管理公司等。

但是,“老基金”仍然存在大量问题,主要表现在以下三个方面。

(1)由于缺乏基本的法律规范,基金普遍存在法律关系不清、无法可依、监管不力的问

题,基金在运作上存在很多不规范的地方。这一时期,我国没有完整统一的证券和基金法律法规,只有两部地方性基金法规,即《深圳市投资信托基金管理暂行规定》和《上海市人民币信托投资基金暂行条例》。在这种情况下,基金的运作不规范体现在三个方面。

①基金的发起不规范。基金的发起一般必须由两个或两个以上的独立法人作为基金发起人。但是我国绝大部分老基金都是由独家金融机构发起设立的,而且有政府部门参与其中,甚至有的基金发起人连法人资格都没有。

②基金资本结构不规范。一般封闭式基金的发起人需要认购一定比例的基金份额,以减少基金的委托代理问题。但除淄博基金、天骥基金等少数基金外,大多数基金发起人都没有认购基金份额。

③基金组织结构不规范。按惯例,基金组织结构中的基金投资人、基金托管人之间的互相协作、互相制衡的关系,保证了基金资产的安全,以及基金运作的效率,但是我国当时的老基金,很多是在发起人内部设立一个不具法人资格的管理部来充当基金管理人,而发起人同时充当基金托管人,这样违背了基金管理人和基金托管人分离的原则,不能保证投资者的资产安全。

(2)受地方政府服务地方经济需要的引导以及当时国内证券市场规模狭小的限制,“老基金”并不以上市证券为基本投资方向,而是大量投向了房地产、企业等产业部门,因此它们实际上是一种产业投资基金,而非严格意义上的证券投资基金。

(3)这些“老基金”深受房地产市场降温、实业投资无法变现以及贷款资产无法回收的困扰,资产质量普遍不高。

总体而言,这一阶段中国基金业的发展带有很大的探索性、自发性与不规范性。

(二)第二阶段:封闭式基金发展阶段(1998—2002年)

该阶段明确中国证监会作为基金管理的主管机关,基金业发展的标志是《证券投资基金管理暂行办法》(以下简称《暂行办法》),基金的主流形式是封闭式基金。

在对“老基金”发展反思的基础上,经国务院批准,国务院证券委员会于1997年11月14日颁布《暂行办法》。《暂行办法》是我国首次颁布的规范证券投资基金运作的行政法规,为我国证券投资基金业的规范发展奠定法律基础。它的颁布实施为中国基金业的发展指明新的发展路径,由此中国基金业的发展进入一个新的发展阶段。

1998年3月27日,经中国证监会批准,新成立的南方基金管理公司和国泰基金管理公司分别发起设立规模均为20亿元的两只封闭式基金——“基金开元”和“基金金泰”,由此拉开中国证券投资基金试点的序幕。“金泰”、“开元”两个新基金的发行规模远大于第一阶段发行的基金。

1998年4月,华夏基金公司发起设立“兴华基金”,华安基金管理公司发起设立“安信基金”。

最早发行的封闭式基金受到市场的热烈追捧,如开元基金和金泰基金的申购户数分别达到95.8万和119.8万,中签率不足2.5%。封闭式基金在发行之初受到市场如此追捧,一方面与当时供求矛盾突出、国内投资者热衷炒“新”有关,另一方面也与证券投资基金发展初期受到政策的大力扶持有关。



为确保证券投资基金试点的成功,增强证券投资基金对投资者的吸引力,中国证券投资基金的发展受到政策的大力扶持,这种政策扶持主要体现在中国证监会出台的有关基金可以不参加公开申购而被准予在一级市场上得到一定比例的新股配售上。新股上市后的平均涨幅大多在100%以上,因此新股配售政策在客观上对证券投资基金的发展起到重要的促进作用。但由于该政策对基金净值具有直接的调控作用,在很大程度上扭曲证券投资基金的真实业绩表现,随着时间的推移其弊端也逐步显现出来。在这种情况下,2000年5月监管部门取消这一政策。

1998年基金试点当年,我国共设立5家基金管理公司,管理封闭式基金数量5只(单只基金的规模同为20亿份),基金募集规模100亿元人民币,年末基金净资产合计107.4亿元。

1999年,又有6家新的基金管理公司获准成立,基金管理公司的数量增加到10家,它们是我国的第一批基金管理公司,被市场称为“老十家”。全年共有14只新的封闭式基金发行。

在新基金快速发展的同时,证监会开始着手对原有投资基金(老基金)清理规范。1999年10月下旬,9只“老基金”经资产置换后合并改制成3只证券投资基金,率先加入到新基金的行列。改制基金的加盟使证券投资基金在1999年年底的数量达到22只,全年募集总规模达到505亿份,净资产达到574.2亿元。

2000年,监管部门的工作重点开始转向对“老基金”的全面清理规范上来,全年未发行一只新的证券投资基金。“老基金”的清理规范工作在2000年取得实质性的进展,共有36只“老基金”经资产置换后合并改制成11只证券投资基金,使证券投资基金的数量在2000年年底达到33只。改制基金的初始规模都在2亿—3亿元之间,规模较小,上市不久就统一扩募为5亿元规模的新基金。这样由“老基金”改制并扩募而实现的基金募集规模共计55亿元,使证券投资基金的募集总规模在2000年年末达到560亿份,净资产总值达到846亿元。为配合老基金改制,我国新成立易方达等6家基金管理公司。截至2001年9月开放式基金推出之前,我国共有46只封闭式基金。

从2001年9月到2002年8月,我国发行最后的5只新封闭式基金和改制扩募的最后3只老基金。

2002年8月银丰基金发行成功,其成为中国最后一只封闭式基金。至此,我国封闭式基金总数固定不变,共54只。

(三) 第三阶段:开放式基金发展阶段(2002年至今)

2000年10月8日,在封闭式基金成功试点的基础上,中国证券监督管理委员会发布并实施《开放式证券投资基金试点办法》(以下简称《试点办法》),由此揭开我国开放式基金发展的序幕。这个阶段的基金主流发展品种是开放式基金。

2001年9月,我国第一只开放式基金——“华安创新”的诞生,标志着我国证券投资基金进入一个全新的发展阶段。

2001年年底,我国已有“华安创新”、“南方稳健”和“华夏成长”等3只开放式基金。

2002年年底,开放式基金发展到17只,规模566亿份。