



资本运营丛书

证券投资基金实务

ZHENGQUANTOUZIJIJINSHIWU

胡猛 向嘉华 著
社会科学文献出版社

· 资本运营丛书 ·

证券投资基金实务

胡 猛 向嘉华 著

社会科学文献出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券投资基金实务/胡猛,向嘉华著. - 2版. - 北京:社会科学文献出版社,1999.4

(资本运营丛书)

ISBN 7-80050-998-2

I. 证… II. ①胡… ②向… III. 证券投资-基金-概况-美国 IV. F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 11619 号

·资本运营丛书·

证券投资基金实务



著 者: 胡 猛 向嘉华

责任编辑: 赵一新 雁 声

责任校对: 庄荷英 王瑗丽 范 迎

封面设计: 孙元明

责任印制: 窦建中

出版发行: 社会科学文献出版社

(北京建国门内大街 5 号 电话 65139963 邮编 100732)

<http://www.ssdph.com.cn>

经 销: 新华书店总店北京发行所

排 版: 北京中文天地文化艺术有限公司

印 刷: 北京四季青印刷厂

开 本: 850×1168 毫米 1/32 开

印 张: 7.875

字 数: 190 千字

版 次: 1999 年 4 月第 2 版 1999 年 4 月第 1 次印刷

印 数: 5001-8500

ISBN 7-80050-998-2/F·133

定价: 16.80 元

版权所有 翻印必究

序 言

本书主要以美国投资基金为背景介绍基金运作的基本情况，以供国内的证券基金业内人士参考。

在美国，投资基金都是指证券投资基金，而不涵盖国内所述的产业投资基金。而在证券投资基金中，在美国市场也主要是共同基金。所以，本书的内容侧重于共同基金的运作。

由于我在美国只是一名普通的证券从业人员，所接触和了解的只是一些实务性的知识，所以本书主要是对基金运作的实务做一点介绍，而缺乏深刻的理论阐述。这一点，请各位专家学者赐教。

另外，我在《金融时报》有一《美国基金运作》专栏，该专栏的内容和本书的内容相比，更具提纲性，读者不妨将该专栏（1997年11月开始，每周六的《金融时报每日证券版》）与本书比较参考。

我需反复说明的是，本书主要供国内业内人士，包括政策制订者、监督执行者以及证券公司和基金管理公司的从业人员参考，从而对中国的基金业发展起到一点推动作用，而非一本关于基金运作的百科全书和准则。因为中国毕竟不同于美国，不能照搬。而且我个人也认为美国基金业的运作过于繁琐、杂乱，这主要是由于其基金发展是一个渐进的过程，而中国的基金发展将会

是突飞猛进的。鉴于这点，在中国的基金发展过程中，一定要总结美国的经验和教训，避免美国基金业内繁琐和杂乱在中国基金业出现。作为一种金融投资服务形式，标准化和规范化非常重要，切忌一个基金一个样，花样百出，使投资者把其精力和时间浪费到对基金运作本身的学习中。基金业的标准化和规范化可以增强各基金之间的可比性，让投资者易于选择。

比如美国的各基金的销售费用形式很多，前置、后置、12B-1 费，还有的表面上不收取销售费，而将其销售费用隐藏于管理费中。这一点，在中国决不可借鉴。相反，而应该统一销售费用收取方式，这样投资者可以很简单地比较各基金的费用高低。至于是否应将其费用标准统一以便投资者把注意力集中于该基金的表现上还有待国内有关政策制定者反复研究。

以上只是个人意见，希望基金业内人士，特别是基金管理政策制定者研究、借鉴，以求最大限度地为中国投资者服务。

胡 猛

一九九七年十二月二十九日

目 录

第一章 基金概述	1
第一节 基金产生与发展	1
第二节 基金组织结构	3
第三节 基金投资优点	6
第四节 基金分类	10
第二章 投资公司与基金	17
第一节 投资公司及其分类	17
第二节 投资公司的登记注册	31
第三节 投资公司管理	36
第四节 基金资产管理	43
第三章 股票基金	46
第一节 股票有关知识	46
第二节 股票基金	51
第四章 债券基金	64
第一节 债券有关知识	64
第二节 债券基金	74
第五章 基金业绩	78
第一节 分析基金业绩的指标	78

第二节 影响基金业绩的因素	82
第六章 基金风险	87
第一节 衡量基金风险的指标	87
第二节 风险与业绩的关系	94
第七章 基金费用	98
第一节 基金费用种类	98
第二节 标准费用表	103
第八章 基金销售、定价及估值	105
第一节 基金销售方法	105
第二节 基金股份价值决定	106
第三节 基金定价	110
第九章 基金分红和税负	118
第一节 基金分红	118
第二节 基金税负	120
第十章 基金投资策略	124
第一节 市场预测策略	124
第二节 长期持有策略	131
第十一章 基金服务	135
第一节 基金操作服务	135
第二节 基金资料收集、整理及发布	140
第十二章 基金投资及投资回收计划	143
第一节 基金帐户分类	143
第二节 基金投资金额	147
第三节 基金投资期限	148
第四节 基金投资目标与资产分配	149
第五节 基金投资回收	153

第六节	基金投资诀窍·····	159
第十三章	期货、期权在基金中的运用 ·····	162
第一节	外汇期货、期权在国际基金中的运用·····	162
第二节	股市指数期货在股票基金中的运用·····	164
第三节	股票期权收益基金·····	167
第四节	期货基金·····	168
 附录：		
附录 1：	成功的基金经理——沃伦·巴费特 ·····	170
附录 2：	美国奥兰治财政基金破产事件 ·····	185
附录 3：	英国霸菱银行倒闭案 ·····	187
附录 4：	中华人民共和国证券法 ·····	189
附录 5：	证券投资基金管理暂行办法 ·····	226

第一章 基金概述

第一节 基金产生与发展

基金，又称“信托基金”、“投资基金”或“投资信托基金”。指经法定程序公开发行业受益凭证（即基金券或基金单位）募集资金，并由专门经营机构用于证券投资或其他投资的一种金融工具投资业务。

基金一词，来源于英文“Fund”，与信托（Trust）一词的意义有某些类似，都含有“将自己的财产委托他人管理和运用”之意。因此，二者在使用上经常互相代替。在某种意义上，可以说基金是信托，信托是基金。二者的区别在于，信托比基金包括的范围更广泛、目的与形式更多样化。基金的投资范围有限，主要集中在以盈利为目的的有价证券方面；而信托的范围则包括许多种类的“委托他人管理自己财产”的业务，如公益信托、遗嘱信托等，其目的也并非均是为了盈利，方式也更多种多样。

还有一个英文单词“Foundation”也译成基金，但其含义与我们本书中所讨论的基金不同。“Foundation”的含义是指通常由政府或民间发起的非盈利性的公益事业，如通常所说的职工待业保险基金、粮价平准基金、医疗保险基金等。这类基金，不在本书论述的范围之内。

一般认为，现代形式的基金起源于英国。1868年，英国政府创立了全世界第一个基金，称为“伦敦国外暨殖民地投资信托

基金”。随后，一批投资信托公司在英国相继成立，它们通过公开发行人本公司的投资信托凭证，向社会募集资金，将投资收益按比例分配给信托凭证的持有人。

第一次世界大战后，美国也陆续设立了投资公司，开展证券信托投资基金业务。1924年，美国创立了“马萨诸塞投资者信托”（Massachusetts Investors Trust）和“State Street Trust”，标志着美国现代基金业的诞生。但是，美国基金业的大发展，是在1970年代以后，引入货币市场基金和快捷、方便的电话交易服务（见本书第十一章）才开始的。据资料介绍，美国各类基金资产总值在1976~1986年十年间，从4亿美元猛升到1000多亿美元。在80年代后期，美国基金业更是爆炸性的飞速发展，至1992年底，美国基金的数目多达数千个，资产总值超过16000亿美元。在美国，平均每四户家庭中，就有一户参与并持有至少一个基金，持有基金的总人数超过7200万人。毋庸置疑，美国是当今世界基金业的头号大国。

1937年，日本参考英、美等国的经验，开始建立投资基金。从1950年起，一批新兴的工业化国家和地区开始从发达国家引入投资基金。1959年，新加坡创立了第一家单位信托基金。同时，韩国、马来西亚、泰国、印度尼西亚、香港、台湾等国家和地区也纷纷参照他国经验，推出自己的基金。据统计，1987年，亚洲地区的基金数目已达2000多个，资产总值超过3000亿美元。

基金业的发展，不仅表现在资产规模，还表现在有关基金的法律、法规的不断建立和健全以及为投资者提供的服务的日益完善等方面。

基金业的发展，是建立在社会、经济发展的基础上的，特别是金融证券业的大规模发展，为基金的运作提供了广阔的舞台。

同时，基金业的发展，反过来又促进了金融证券市场的发展，进而影响到产业结构的调整和人们的投资方式。

在我国，投资基金的创立相对较晚，基金业尚处于起步阶段。自 1992 年以来，陆续成立了数十个基金，总资产约数十亿元。虽然我国基金业还处于起步阶段，但前景十分诱人。随着我国金融体制的改革深化，与基金有关的法律、法规的制定和完善，以及人民收入的不断增加，可以预料，在不远的将来，中国的基金业将步入一个高速增长的新阶段。

第二节 基金组织结构

基金组织结构主要有两种：一种是公司型结构，一种是契约型结构。

一、公司型基金的组织结构

1. 投资者与发起人

公司型基金本身就是一个股份公司，与通常的股份公司在组织结构上是一样的，所不同的是基金公司经营的是证券资产，而不是各种产业或贸易。

持有基金份额的投资者即是基金公司的股东，享受股东所应享有的一切利益，如参加股东大会，对基金公司的一切重大决策享有投票权，享有基金公司的分红及清盘时的本金支付等；同时，也是基金公司亏损的最终承担者。

如同其他股份公司一样，基金公司也是由发起人创立的。发起人通常由投资银行、投资公司、投资咨询公司、信托公司、经纪公司、保险公司或基金管理公司等充当，发起人负责基金公司的审批以及向公众募集资金（即基金公司的股本金）。发起人常

常通过控制基金公司的董事会而实际掌握基金公司的控制权。这一点，与其他股份公司由发起人实际控制公司的情况相类似。

2. 董事会

基金公司的董事会与其他股份公司的董事会一样，是基金公司的常设管理机构，负责公司管理的一切事宜。如，基金公司总经理的聘请、基金管理公司、投资顾问的聘请，基金公司投资目标、投资政策的制定以及其他的行政、财会、基金份额（即基金公司股票）的销售等工作。

董事会成员除了由发起人或投资者充当外，有的国家的法律还规定了由基金公司外的独立人士充当董事会成员的最低限额，以保证基金公司董事会的公正。

3. 基金管理公司

又称“基金经理公司”，是由专业人士组成的负责基金行政管理与投资操作的专业公司。基金管理公司受董事会的聘请与监督，代理董事会行使管理基金的某些权力。公司型基金的管理公司，通常由发起人及其附属机构充当，但也可聘请与基金发起人无关的独立的基金管理公司。基金公司将每年从基金资产中提取一定百分比的金额作为基金管理费用，支付给基金管理公司。

4. 投资顾问

投资顾问，是基金公司证券投资的实际操作者，他们根据已制定的投资政策，在证券市场上买入或卖出各种有价证券。投资顾问常由基金管理公司自己充当，但有时基金公司董事会也聘请管理公司以外的人士担任。

5. 承销商

承销商负责处理基金份额的销售与赎回（或转让）、保持基金公司的股东名册、计算基金价格、基金投资利润的发放和本金的支付等事宜。基金公司在基金份额的销售时，通常都是先批发

给承销商，再由承销商零售给投资者。某些大基金公司或基金公司的发起人拥有自己的承销机构，并兼任承销商。

6. 独立保管人

各国有关基金的法律均规定，基金公司应将基金存放于独立的保管人处，由保管人负责基金资产的保管。

保管人一般由银行或信托公司等金融机构担任。保管人作为基金资产的名义持有人，为基金资产独立设立帐户，定期管理和检查。保管人根据基金管理公司的指令，处理基金公司在证券交易中资金的收付等事宜，并对基金管理公司投资计划的实施进行监督，如认为基金管理公司的指令违反投资计划或有关法律，可不执行基金管理公司的指令，并向有关管理部门呈报理由。

为了保持保管人的独立性，各国的法律一般不允许保管人与基金公司（或基金管理公司）间互相持股或持股超过规定的比例。

经营与保管相分离的原则，有力地保障了基金投资者的利益，从根本上防止了基金资产被基金公司挪作他用。同时，独立的帐户制度，也保障了基金投资者的安全。即使保管人破产，也不致影响基金资产的安全。

二、契约型基金的组织结构

契约型基金的最大特点是基金本身不是一个有法人地位的公司。契约型基金的设立，是经主管机关批准的在基金管理公司与保管人签定信托契约的基础上，公开发行人基金凭证募集投资者的资金而成立的。

信托契约是契约型基金设立与运作的首要条件和必备文件。信托契约应包括如下条款：

- ①基金的名称及契约双方的名称、地址；

- ②基金单位的发行、赎回（或转让）等事宜；
- ③投资者及其权利、义务；
- ④基金管理公司的权利、义务；
- ⑤基金保管人的权利、义务；
- ⑥基金的费用；
- ⑦基金的收益分配；
- ⑧基金的投资目标、投资范围和投资限制；
- ⑨基金的会计、审计；
- ⑩基金管理公司、保管人的辞职或撤换；
- ⑪契约的修改和补充；
- ⑫契约的生效和终止；
- ⑬基金的清算；
- ⑭争议的解决。

依照信托契约，基金管理公司有基金资产运用的操作权，保管人有基金资产的保管权，投资者有获取基金投资利润的收益权以及清算时支付本金的权利。

基金管理公司通常作为契约型基金的发起人，而且是基金的实际控制者。

除了上述的区别外，契约型基金的组织结构与公司型基金是类似的，也是由投资者、发起人、基金管理公司、投资顾问、承销商、独立保管人等构成。

第三节 基金投资优点

进行证券投资，需要有一定的资金、投资的经验与技巧以及充裕的时间。而上述条件并不是每一个投资者都具备的。因此，对于大多数投资者来说，基金投资将是最佳的选择。

基金投资，有以下几方面优点：

一、小额投资

基金投资的起点金额很低，有的基金甚至无投资金额的限制。这样，投资者就可以方便灵活地加入基金，使零星的钱也能不断增值。

二、风险分散

投资于少数几种或某一种股票的风险是很大的，万一所持有的股票因公司经营不善而价格暴跌，将会使投资者血本无归。而持有基金凭证则几乎不会发生这样的情况。因为基金总是将资金分散投资于各种股票或其他证券的。例如，美国的法律规定，基金投资于某一证券的总金额不得超过基金总资产净值的5%，持有的某一证券的比例不得超过该证券发行额的10%。基金一般均持有数十种或数百种股票，这样，就不会因某一种或几种股票的暴跌而招致致命的损失。

三、专业管理

基金的操作均是由专业熟悉的基金经理或投资顾问来进行。他们不同于一般的投资者，经验丰富，对国内外的经济形势、产业情况、上市公司的情况等较了解，并与证券市场、经纪人有密切的联系。因此，他们所经营的基金投资回报率通常较高。投资者购买基金，就可以省心省时地获取较高的回报率。

四、流动性强

基金良好的流动性表现在两个方面：

- ①投资者买入或卖出基金份额的时间较短，非常迅速和方

便。

②投资者大量的买卖不致引起基金价格的波动，而给自己带来负面的影响。这一点，尤其适合于大额的投资者。例如，当某投资者要急于一次性出售 10 万股某一交易不活跃的股票时，常会引起该股票的价格下跌，从而带来一定程度的损失。而如果出售的是开放式基金的受益凭证，则不会引起价格的下跌。

五、费用低

基金投资买卖有价证券时，常常是大量的。在国外，证券交易的佣金是不固定的，大额的交易者可以享有相当的优惠。这使得基金的单位佣金极为低廉。特别是考虑到经常性的反复交易，优惠佣金的优越性就更加突出。

六、完善的服务

基金通常提供十分完善周全的服务，这也是其他投资所无法比拟的。这些服务，给投资者带来了极大的方便。例如，自动再投资服务、电话交易、支取计划、支票签发等。在本书第十一章作详细介绍。

七、良好的业绩

由于专家直接参与基金管理，基金的长期业绩一般高于政府债券和高等级的公司债券的回报率。

表 1-1 列举了由美国利普分析公司提供的基金长期业绩的资料。

表 1-1 股票基金和固定收益基金的长期业绩

	30 年	25 年	20 年
股票基金	11.0%	10.2%	11.6%
固定收益基金	7.8%	8.1%	8.7%

表中的数字，代表了过去 30 年、25 年及 20 年，美国基金的年均复利回报率。

为了更清楚地看到上述复利回报率的意义，我们以 1 美元作为初始投资，按不同的复利回报率计算出若干年后取得的总收益，详见表 1-2。

表 1-2 1 美元初始投资的复利收益

回报率	5 年	10 年	20 年	40 年
6%	\$ 1.34	\$ 1.79	\$ 3.21	\$ 10.29
8%	1.47	2.16	4.66	21.72
10%	1.61	2.59	6.73	45.26
12%	1.76	3.11	9.65	93.05

如果每年投资 1 美元，按表 1-2 的复利回报率计算，其总收益将更加庞大，详见表 1-3。

表 1-3 每年投资 1 美元的复利收益

回报率	5 年	10 年	20 年	40 年
6%	\$ 5.64	\$ 13.18	\$ 36.79	\$ 154.76
8	5.87	14.49	45.76	259.06
10	6.11	15.94	57.27	442.59
12	6.35	17.55	72.05	767.09