

投資基金運作全書

主 編 劉國光

常務副主編 陳奕標

執行副主編 徐洪才 王進才

馬險峰 黎鴻基



中國金融出版社

投資基金運作全書

——周道炯題

主 編 劉國光

常務副主編 陳奕標

執行副主編 徐洪才 王進才
馬險峰 黎鴻基

中國金融出版社

责任编辑：程建国

责任校对：周立

封面设计：王欣

图书在版编目 (CIP) 数据

投资基金运作全书/刘国光 主编·

—北京：中国金融出版社，1995.3

ISBN 7-5049-1337-5

I. 投…

II. 刘…

III. 投资—资金管理

IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (95) 第 06131 号

出版：中国金融出版社
发行：

社址：北京广安门外小红庙南街 3 号

邮编：100055

经销：新华书店

印刷：煤炭工业出版社印刷厂

开本：787 毫米×1092 毫米 1/16

印张：73

插页：10

字数：2588 千

版次：1996 年 5 月第 1 版

印次：1996 年 5 月第 1 次印刷

印数：1—5000

定价：236.00 元

推動經濟增長。
促進資本形成，
提高金融效率，
發展投資基金，

李京文

一九九六年
一月八日

中国社会科学院经济学科片负责人、数量经济与技术
经济研究所所长、俄罗斯科学院院士 李京文 题辞

扶植發展基金業
為市場經濟服務
王景師
一九九五年
十月

中国人民银行总行研究生部教授

中国南方证券有限公司董事长 王景师 题辞

筹好用好投资基金，
促进市场经济繁荣。

张卓元
一九九二年十二月

中国社会科学院经济研究所所长张卓元 题辞

培育投资基金新产业，
开拓金融服务新领域。

汪海波 1995.12.15

中国社会科学院工业经济研究所教授 汪海波 题辞

發展共同投資基金
改進理財用財方式
優化金融資產結構
提高社會資金回報

蕭灼基



一九九五年十二月廿

于北京大學

北京大学经济学院教授萧灼基 题辞



欢迎高级顾问出席《全书》编委会会议，前排左起：陈奕标、李京文、刘鸿儒、徐洪才。



给《全书》高级顾问颁发聘书，左起：李京文、萧灼基、陈奕标、徐洪才、杜华。



《全书》副主编与香港基金经理在一起，左起：马险峰、陈奕标、黎鸿基、徐洪才。

1995年6月，“国讯通信投资基金筹备会议”在广州白天鹅宾馆举行，前排左起：徐洪才、黎鸿基、李京文、马克·默比乌斯、陈奕标、林雄。



《全书》编委与美国著名基金经理马克·默比乌斯博士探讨新兴市场基金投资问题。



《投资基金运作全书》编委会会议于 1995 年 5 月在北京人民大会堂举行,前排左起:陈云贤、黎鸿基、任淮秀、萧灼基、汪海波、李京文、龙永枢、樊晔生、李茂生、邹东涛、陈奕标、赵健。



大会主席台左起:樊晔生、刘鸿儒、李京文、龙永枢、陈奕标、徐洪才。



《全书》主编刘国光教授在书房工作

1994年10月《全书》副主编陈奕标、黎鸿基参观学习美国富达投资管理集团



《全书》副主编创作之余，携手并肩，互相勉励。
左起：马险峰、王进才、徐洪才。

《投资基金运作全书》编委会

高级顾问 (以姓氏笔划为序):

王洛林	王家福	王景师	龙永枢	朱小华
任正德	刘廷焕	刘鸿儒	李京文	李宝库
汪海波	张卓元	陈元	周小川	周道炯
高尚全	萧灼基	董辅初	樊晔生	戴圆晨

Mark Mobius

专家顾问 (以姓氏笔划为序):

王 谊	王以才	王忠民	牛仁亮	邓耀华
卢 键	田 源	史玉柱	任淮秀	严 毅
杜 华	李茂生	何锁柱	邹东涛	张洪涛
张德宝	陈云贤	陈文辉	陈东琪	陈全生
陈 儒	欧阳卫民	郑文平	赵 健	施光耀
曾昭忠	路畔生	傅伯昕	藤 伟	

Rohit Sethi

主 编：刘国光 中国著名经济学家、全国人大常委

常务副主编：陈奕标 国讯通信总公司总经理、MBA

执行副主编：徐洪才 中国社会科学院经济学博士
王进才 中国社会科学院经济学博士
马险峰 中国社会科学院经济学博士
黎鸿基 香港著名证券专家、经济学博士

总 策 划：陈奕标 徐洪才

编委会 (以姓氏笔划为序):

于泽俊
王荣宝
刘天义
许占涛
杨继勇
陈建新
卓尚进
周道许
赵增耀
黄汉强
温小郑

马续田
王健和
刘志琦
孙天成
肖金晓
陈仲伟
罗凤田
郑慧筠
郭向萍
韩斌

马舜英
左中海
刘金祥
苏祖耀
张洪有
邵杰军
和春雷
赵江林
高晓宁
韩远达
樊新志

开同联
左传长
刘敏
李薇
张玲
孟庆伟
周小知
赵红卫
高亮
程建国
顾波

王小广
江南
闫小平
谷文巧
陈倩华
季燕京
侯忠云
赵欣欣
剧锦文
傅静坤

作者 (以姓氏笔划为序):

卜荣荣
马钢
计永胜
庄欠志
孙天琦
李屹东
杨继勇
陈金良
苗军
罗来武
郑耀东
赵欣欣
徐洪才
常涛
顾波

于泽俊
王小广
左中海
刘天义
孙怀建
李庆红
宋玉
陈奕标
林小龙
和春雷
赵江林
赵增耀
高亮
傅静坤
穆争社

马九杰
王进才
左传长
刘志和
孙爱仙
李忠民
肖金成
陈新稳
卓尚进
周小知
赵兴保
胡民东
唐华郑
温小伟
藤

马险峰
王朝阳
叶静儒
刘晓迅
孙宜涛
李华玲
张晓晶
陈迪
周道许
赵红卫
袁熙文
剧锦文
樊新志

马续田
王颖聪
田国平
闫静波
李小赣
李薇
陈文辉
邵杰军
罗仲伟
郑凤田
赵沂蒙
徐文武
黄卫民
樊新鸿

序 言

中国证监会前主席

刘鸿儒

建立与社会主义市场经济相适应的金融体系,是我国金融体制改革的根本目标。在市场经济条件下的金融体系中,证券市场是必不可少的。证券市场是企业进行直接融资的重要领域,它对于促进资本形成、提高资源配置效率发挥着极其重要的作用。证券市场发展的关键是发展机构投资者。在发达证券市场中,投资基金是最为重要的机构投资者之一。投资基金以其方便投资、专家管理、分散风险、共享收益的独特优势,以及对于稳定证券市场、促进资本形成、优化产业结构、扶植产业成长方面的积极作用,受到各国政府的高度重视,因而在世界各国得到迅速发展。在我国,投资基金还是新生事物,但社会各界对于投资基金的兴趣却日益浓厚,亟需全面、详细介绍和评述投资基金的书籍。《投资基金运作全书》的出版,适逢其时。

中国金融体制改革已经有十几年了,我一直参与这一改革。1984年,我国成立的专门的金融体制改革领导小组,为我国的金融体制改革确定一条基本的方针。这就是,我们根据中国的实际情况,实行以间接金融为主、直接金融为辅的指导思想,十几年的实践证明这一方针是正确的。但是,我国以间接金融为主,并不等于直接金融不必大力发展,或者说是可有可无的。世界金融业的发展表明,进行直接金融的证券市场的发展,是一国经济发展到一定程度的必然产物。中国改革开放以来的经验也表明,直接融资的比重过低,就不能发挥其为辅的作用,不利于资本资源配置效率的提高,不利于经济结构的灵活调节,也不利于宏观经济稳定运行。

我国的金融体制是以银行的间接金融为主的,但同时也要重视发展以证券形式进行融资的直接金融。随着我国经济的迅速发展,对于直接融资的需求也越来越大,证券市场不发展,整个金融业甚至整个国民经济的运转就会产生一定的问题。首先,宏观调控的难度会不断增加。这突出表现在,通过银行类金融机构进行宏观调控,执行的速度比较快,容易操作,但对于经济的震动较大、结构调整不灵活,往往是出现“一刀切”的情况,易于陷入一放就乱、一紧就死的怪圈之中,不利于整个国民经济的稳定发展。其次,证券市场的发展不能适应经济发展的需要,好的企业从资本市场得不到必要的资金支持,资本市场发展不完善,银行信贷市场运转不灵活,利率市场化程度很低,许多国有企业自我约束力不强,对于银行贷款是敢借、敢花、敢不还。没有资本市场,市场体系难以完善,市场

经济难以高效运行。

资本市场要完善、要进一步稳定发展,必须大力培育其市场的投资主体,大力发展金融机构。为数众多的金融机构是证券市场的赖以正常运行和发展的重要支柱,分散、短期为主的投资者结构,必须过渡到以机构投资、长期投资为主的投资者结构,这是证券市场发展的必然结果,个人投资行为的特点是短平快,这主要是因为其资金量有限,承担风险的能力也很小,导致其投资的短期性,以个人投资者为主的情况下,市场很难发展,既就是发展,也难以避免发生经常性的大起大落。而对于机构投资者来说,资金量大,承担风险的能力也较大,有利于证券市场的长期稳定的发展。

以证券投资为主的金融机构,主要有基金、保险公司、证券公司等机构。国际上对于投资基金的发展有非常成功的经验。研究、借鉴和学习发达市场经济国家发展投资基金的经验,促进我国投资基金事业的发展,为在我国建成与社会主义市场经济相适应的金融体系服务,为我国的经济建设服务,这正是目前规范我国现有基金、发展我国基金事业所面临的主要任务。

1994年底,全球基金的总市值已达40000亿美元,其中美国的基金市场总值为21000亿美元,已接近商业银行的存款总额。美国是投资基金业最为发达的国家,其基金的产生和发展可以追溯到19世纪中叶“南北战争”后,当时英国的信托基金大量投资于美国的农场、铁路及其它行业,产生了境外美国基金。第一次世界大战后,美国经济空前繁荣,投资活动异常活跃,于是,便从英国引入投资信托制度,于1921年4月组建了国内第一个投资基金,即“美国国际证券信托基金”。而具有现代共同基金特征的基金是1924年3月21日在波士顿成立的“马萨诸塞投资信托基金”,由200名哈佛大学教授出资5万美元资产组成,这个基金发展到现在,资产已超过10亿美元。马萨诸塞金融服务公司任该投资信托基金的管理公司,此外,它还管理其它数十个基金,管理资产总额超过150亿美元。此后,美国的投资基金获得了迅速发展。但在1929年的大危机中,股市崩溃,大部分基金损失惨重。整个30年代,美国投资基金发展处于低潮。

1929年后,美国政府才开始了投资基金的监管。制定了一系列法律,特别是1940年《投资公司法》,对共同基金的组建、运作和管理等各方面都进行了详细规定,并制定出一整套保护投资者和缓和基金经营者利益冲突的条款,为后来共同基金在美国的发展提供了良好的法律基础,对基金的发展起了很大的促进作用。

二战以后,基金在美国再度受到投资者的欢迎,从而获得更迅速的发展。这可从下面的几组数字看出:1940年,美国共有68家共同基金,总资产为4.481亿美元;到1987年,共同基金增加到2300多家,资产总额达7690亿美元。90年代初,已有1万亿美元投资于共同基金,有2700多万个个人投资者,300多万机构投资者。1994年底,共同基金已有3800多家,在整个金融市场体系之中,共同基金业、保险业和商业银行业呈现三足鼎立之势。

由此可见,美国基金业发展到今天的规模,在其发展道路上并不是一帆风顺的,而是历经坎坷。相比这下,中国的投资基金业,从国内的金融机构单独设立的第一支投资基金算起,其发展历史仅有短短的五年时间,但已发展至近100亿元的规模,发展速度也算是比较快的了。

早在1987年,中国银行和中国国际信托投资公司以及其他机构就已经在境外同外国金融机构共同发起设立中国基金,取得一定经验后,投资基金业务才在国内发展起来。1991年,在深圳、武汉最先设立了国内最早的基金。其中包括由中国农村发展信托投资公司设立的淄博基金。我国的绝大部分基金都是在1992、1993年设立的,92年设立的基金主要分布在沈阳市、大连市、武汉市、上海市、海南省、江苏省和黑龙江省,93年设立的基金主要分布在广州市、深圳市和成都市。到1995年末,我国70支基金的总市值约有80亿元。

中国作为一个发展中国家,尤其需要发展投资基金,一方面,发展投资基金有利于证券市场和稳定,基金可以组织大量资金同少数大户相抗衡;另一方面,发展投资基金也有利于政治的稳定。

但从总的方面来讲,我国投资基金的发展,尚处于“初级阶段”,因此,基金的各个方面都呈现“初级阶段”的特点。(1)基金规模小,从事基金业务的金融机构少。70只基金的发行额总计仅55亿元,基金中49只上市基金约为37元,21只非上市基金为18亿元,平均每只基金为0.8亿元;从市值方面看,95年8月17日上市基金的市值为55亿元,非上市基金的市值估计26元,总计为81亿元。基金规模太小是制约其发展的一个重要因素,另一方面,从事基金业务金融机构太少,也影响了基金的发展。我国经中央或地方正式批准设立的基金管理公司、基金保管公司、基金投资顾问公司、总共不到20家。我国基金要大力发展,就必须注重扩大基金规模和发展金融机构。(2)基金投资目标的综合性。在发达基金市场中,基金的投资目标是非常具体和清楚的,一般在基金名称中可以看出其投资目标,比如,股票基金主要投资于企业股票,债券基金主要投资于各种债券,中小企业基金主要投资于中小企业等等。而我国的基金命名,一般是采用发起人单位名称的缩写或别的什么名称,但很少涉及基金的投资目标。这导致基金投资限制不清,客观上增大了基金投资的风险,不利于投资者的投资和基金的发展。(3)基金运作成本较高。基金运作成本是指基金证券的销售费、交易佣金、上市(变现)费、印花税和投资者个人所得税等。从发行费和变现费的比较来看,我国基金都比美国基金要高得多。(4)基金运作不规范。基金运作不规范是指从基金发起、管理、投资到上市交易、分红、赎回等方面做法的不规范。首先,基金设立不规范,具体表现为发起人资格不明确,审批机关不统一,淄博基金是央行批准的,绝大部分是经地方人行批准的,有些则是经地方政府其他部门批准的。由于审批标准不统一、审批把关不严,由此产生了一些“准基金”。其次,基金管理不规范,主要表现为一些基金的管理人的托管人权责不清,缺少独立的法人资格,这样就很难对投资者的利益提供制度上的保障。再次,基金投资不规范。