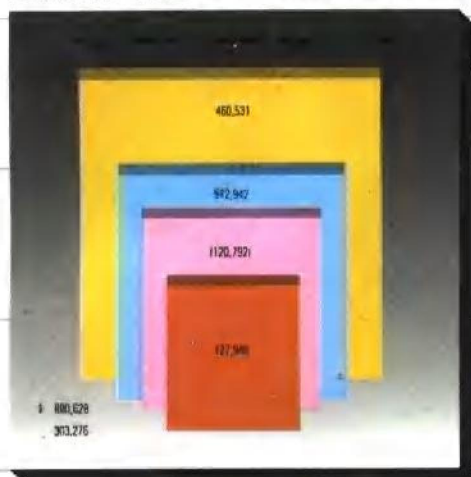


JIJINGUANLIXUE

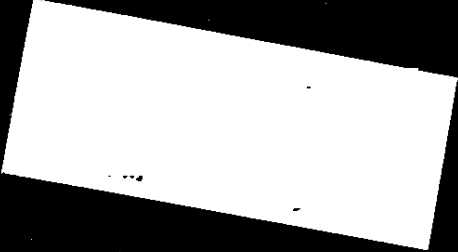
# 基金管理学

戴国强编著

上海财经大学证券期货学院系列教材



生活·读书·新知 上海三联书店



JIJINGUANLIXUE

# 基金管理学

上海财经大学證券期貨學院系列教材

戴国强编著

生活·讀書·新知 上海三联书店

## 基金管理学

---

编 者/戴国强

责任编辑/冯 征

装帧设计/宋珍妮

责任制作/钱震华

责任校对/孙 率

出 版/生活·读书·新知 上海三联书店

(200020) 中国上海市绍兴路7号

发 行/新华书店 上海发行所

生活·读书·新知 上海三联书店

制 版/上海群众印刷厂

印 刷/上海市印刷七厂一分厂

版 次/1996年5月第1版

印 次/1997年5月第2次印刷

开 本/850×1168 1/32

字 数/276千字

印 张/12

印 数/5001—11500

---

ISBN7 - 5426 - 0918 - 1

F·236 定价 18.00元

CD189/5

# 证券期货学院系列教材

## 总 序

龚浩成

我国的证券市场从1984年发行第一张股票算起,至今已有12年了;从第一家证券交易所成立算起,至今也将近6年。这期间,我国的证券市场发展迅速。仅以上海流通市场为例,在1984年到1985年间,年交易量仅20万元;而1991年上海证券交易所成立后的第一年里,交易量就达到了63亿元(以单向统计计算),增长了3万多倍。1994年上海证券交易所成交量达25,000亿元,比1991年又增长了400倍。可以想见,随着我国市场经济体制的不断确立和推进,证券市场仍将以较快的速度向前发展。

证券市场的快速发展对证券业人才的培养提出了新要求。目前我国证券从业人员近20万,与其相关行业比较,总体知识水平不算太低,其中也不乏大学本科学历以上的从业人员。但也应该看到,我国的证券市场是在近6年内发展起来的,从业人员大多是从其他行业转入的,即使是高学历人员,相当一部分人的知识结构也与证券业所需的知识结构存在很大差距。所以,加快培养大批合格的证券期货专门人才,已成为我国证券期货市场健康发展的关键因素。有鉴于此,上海证券交易所与上海财经大学合作创办了我国第一家证券期货学院,旨在为我国证券市场的发展提供教学、科研和培训等方面的配套服务。目前,学院正在本科教育、研究生教育和社会从业人员培训三个方面进行着卓有成效的工作。

学校以教学为主,教材就是教学的基础。学院成立后的第一件事就是抓教材建设。针对近年来社会上证券期货书籍出版较多,但真正适用于教学的教材贫乏的现状,学院决定出资面向社会招标,从中选拔一批优秀专业人才编撰教材。根据编撰计划,学院将花3年时间,编写出版如下教材与学术专著:《证券投资学》、《证券投资分析》、《商品期货学》、《基金管理学》、《金融期货与期权》、《投资银行学》、《证券公司经营管理》、《国债学》、《金融市场》等。

这一系列教材和专著的出版,对系统总结证券市场发展过程中的理论和实践,促进证券投资学科体系的建设,加速培养成熟的证券投资与经营管理人才,具有重要的理论意义和现实意义。证券市场在西方已有上百年的历史,而在我国则是一个新兴的蓬勃发展的市场,它在快速发展过程中必然暴露出种种不成熟的弱点,系统的理论指导就成为迫切需要的营养。我相信这套教材与专著对我国证券市场的健康发展也将起到积极的促进作用。只要每一个市场参与者经过认真的学习与培训,把握了市场的运作规律,在法规的约束下冷静、理智地进行投资,我国的证券市场必将进一步得到规范的发展。

1996. 1

# 目 录

|                              |        |
|------------------------------|--------|
| <b>第一章 投资基金的含义及其特点</b> ..... | ( 1 )  |
| 第一节 投资基金的含义.....             | ( 1 )  |
| 第二节 投资基金的发展.....             | ( 5 )  |
| 第三节 投资基金的特点与作用.....          | ( 11 ) |
| <b>第二章 投资基金类型与投资目标</b> ..... | ( 19 ) |
| 第一节 投资基金的类型.....             | ( 19 ) |
| 第二节 投资目标及其分类.....            | ( 32 ) |
| <b>第三章 投资基金的组织管理</b> .....   | ( 39 ) |
| 第一节 基金设立程序.....              | ( 39 ) |
| 第二节 信托契约.....                | ( 46 ) |
| 第三节 基金券的发行与认购.....           | ( 49 ) |
| 第四节 投资基金的组织结构.....           | ( 57 ) |
| <b>第四章 基金价格管理</b> .....      | ( 69 ) |
| 第一节 基金单位的价格种类.....           | ( 69 ) |
| 第二节 基金价格波动.....              | ( 72 ) |
| 第三节 投资基金的资产净值.....           | ( 78 ) |
| 第四节 影响基金价格变动的基本因素分析.....     | ( 83 ) |

|            |                               |               |
|------------|-------------------------------|---------------|
| 第五节        | 基金价格变动的技术分析与管理·····           | ( 90 )        |
| <b>第五章</b> | <b>投资政策与投资限制·····</b>         | <b>( 99 )</b> |
| 第一节        | 投资政策·····                     | ( 99 )        |
| 第二节        | 投资组合·····                     | (102)         |
| 第三节        | 投资限制·····                     | (107)         |
| <b>第六章</b> | <b>现代资产组合理论在投资基金中的运用·····</b> | <b>(117)</b>  |
| 第一节        | 马柯维茨与现代资产组合理论发展·····          | (117)         |
| 第二节        | 证券组合理论的运用·····                | (122)         |
| 第三节        | 投资基金的证券投资组合法则及模型·····         | (131)         |
| <b>第七章</b> | <b>投资基金的收益、费用与税收 ·····</b>    | <b>(145)</b>  |
| 第一节        | 收益及其来源·····                   | (145)         |
| 第二节        | 投资基金的费用·····                  | (151)         |
| 第三节        | 收费投资基金与不收费投资基金比较·····         | (160)         |
| 第四节        | 投资基金的税收·····                  | (163)         |
| <b>第八章</b> | <b>投资基金财务报表分析·····</b>        | <b>(169)</b>  |
| 第一节        | 投资基金的财务报表·····                | (169)         |
| 第二节        | 投资基金的财务报表分析·····              | (176)         |
| 第三节        | 财务报表分析中应注意的问题·····            | (185)         |
| <b>第九章</b> | <b>投资基金资产评估·····</b>          | <b>(193)</b>  |
| 第一节        | 资产评估的原则和方法·····               | (193)         |
| 第二节        | 证券投资评估·····                   | (204)         |
| 第三节        | 实业投资评估·····                   | (216)         |

|             |                                         |       |
|-------------|-----------------------------------------|-------|
| <b>第十章</b>  | <b>投资基金的绩效评价与基金投资策略</b>                 | (235) |
| 第一节         | 投资基金的绩效评价                               | (235) |
| 第二节         | 基金管理活动评价与监控                             | (241) |
| 第三节         | 基金投资的策略选择                               | (246) |
| <b>第十一章</b> | <b>海外投资基金</b>                           | (253) |
| 第一节         | 美国的投资基金                                 | (253) |
| 第二节         | 英国的投资基金                                 | (269) |
| 第三节         | 加拿大的投资基金                                | (277) |
| 第四节         | 日本的投资基金                                 | (282) |
| 第五节         | 泰国的投资基金                                 | (295) |
| 第六节         | 香港的投资基金                                 | (300) |
| 第七节         | 台湾的投资基金                                 | (311) |
| <b>附录一</b>  | <b>上海市人民币证券投资信托基金暂行<br/>管理办法</b>        | (321) |
| <b>附录二</b>  | <b>深圳市投资信托基金管理暂行规定</b>                  | (331) |
| <b>附录三</b>  | <b>台湾证券投资信托事业管理规则及证券<br/>投资信托基金管理办法</b> | (337) |
| <b>附录四</b>  | <b>台湾建弘证券投资信托公司证券投资<br/>信托契约</b>        | (347) |
| <b>附录五</b>  | <b>(台北)光华鸿福证券投资信托基金<br/>公开说明书</b>       | (363) |
| <b>附录六</b>  | <b>主要参考书目</b>                           | (377) |

# 第一章 投资基金的含义及其特点

## 第一节 投资基金的含义

### 一、投资基金

投资基金是一种由众多不确定的投资者将不同的出资份额汇集起来,交由专业投资机构进行操作,所得的收益由投资者按出资比例分享的投资工具,又称共同基金。

投资基金实行的是一种集合投资制度。其集资的方式主要是向投资者发行股票或受益凭证,从而将分散的小额资金汇拢为一个较大的基金加以投资运用。

投资基金在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订的投资原则,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的原理,进行分散投资,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而获利的目的。

投资基金执行按资分配的法则。投资机构可将资金投资于各种金融资产和其它商品,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、房地产等。获得的收益按出资者的出资比例进行分配。投资机构本身只作为资金管理者获得固定比例的佣金。

不管是发达国家抑或发展中国家,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,投资基金就会适应市场运行的需要而得到相应的发展。

各国对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”(Mutual Fund);英国及我国香港地区的“单位信托基金”(Unit Trust);日本的“证券投资信托基金”等。尽管称谓不一,形式不同,其实质都有相当大的共性,都是将众多的小额投资者的资金汇集起来,交由专家进入资本市场进行操作,然后按资分配收益。

## **二、投资基金与基金**

投资基金是分散的投资者汇集投资资金,以基金的形式进行投资,其主要目的是通过投资来获取利润,具有一定的风险,这种风险的程度因投资目标不同而相异,例如投资于股票的风险就相对大于投资于债券的风险。

基金则若不加说明的话,通常是指有某种专门用途的资金,如后备基金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;教育基金是社会各方筹集的专门资金,所获取的收益是用于发展教育事业的。其他如社会医疗保险基金、青少年活动基金等,都有明确的筹资目的,其资金主要用于与本事业有关的业务,其投资首先注重安全性,其次才是盈利性。

国际上的一些基金组织,如国际货币基金组织、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。

## **三、投资基金与信托**

信托是指将自己的财产委托给可以信赖的第三者,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，从法律上讲，信托是一种财产委托人、受益人和受托人之间发生的财产权关系，是一种以为他人管理财产为主要内容的法律关系。

信托产生于英国。12世纪，英国就出现了“尤斯”(USE)制的早期信托。基督教徒为教会多做贡献，纷纷将土地赠予教会。由于当时的统治者不能对教会征税，这就影响了统治者的利益。国王亨利三世制定《没收法》，禁止教徒将其土地遗赠给教会，否则予以没收。教会为了摆脱这一束缚，利用衡平法庭，根据罗马法的有关规定，允许教徒将其土地委托他人代管，使教会照样能获得这些财产的收益。于是形成委托者、受托者和受益者三者之间的早期信托形式——“尤斯”制。到16世纪，“USE”逐渐被称为“TRUST”，即信托，土地信托也发展为财产信托。1893年，英国颁布了《受托人条例》，对受托人的权利和义务作出了规定。1899年英国颁布了《公司法》，金融机构(主要是银行和保险公司)开始经营以盈利为目的的信托业务。18世纪末，信托业务传入美国，并在美国得到充分发展。许多办理商事信托的机构用信托资金进行金融活动。使原来以财产管理为主的英国式信托发展为带有融通资金性质的信托。

目前的信托可分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。

投资基金是金融信托的一种，因此，投资基金与信托有共同点。

首先,投资基金与信托都是代理他人运用资金。

其次,投资基金与信托业务活动中的当事人都有委托者、受托者和受益者。受托者与委托者之间均有契约关系;受托者在契约和法律规定的范围内运用委托者的资金,并对受益者的利益负责。

再者,投资基金与信托都有将社会闲散资金集中化,将短期资金长期化的特点,能有效地运用资金。

但投资基金与信托又不完全相同,它们之间有区别。

第一,投资基金与信托业务范围不同。信托业务范围广泛,包括商业信托和金融信托,而投资基金只是金融信托的一种。

第二,资金运用形式不同。信托机构可以运用代理、租赁和出售等形式处理委托人的财产,既可融通资金,也可融通财物。而投资基金主要是运用代理方式进行资金运用,不能融通财物。

第三,当事人不同。信托业务的当事人主要是委托者、受托者和受益者。而投资基金业务的当事人除了上述三者外,还必须有一个保管者,它通常由一个机构来承当,并且,保管机构与投资基金经理机构不能是同一个机构。

#### **四、投资基金证券与股票、债券**

投资基金证券又可简称“基金券”,是投资基金发行的受益凭证或股票。它和一般的股票、债券都是金融投资工具,但又不同于一般的股票和债券。

首先,它们所反映的关系不同。一般的股票反映的是产权关系,债券反映的是债权关系,投资基金券反映的是信托关系。

其次,它们在操作上投向不同。股票和债券是融资工具,其集资主要是投向实业。而投资基金券是信托工具,其集资主要是投向其他有价证券及不动产。

最后,它们的收益不同。股票的收益是不确定的,其收益取决于发行公司的经营效益,投资于股票有较大风险。债券的收益一般

是事先确定的,其投资风险较小。投资基金主要投资于有价证券,而且这种投资选择可以灵活多样,从而使投资基金的收益有可能高于债券,其投资风险又可小于股票。因此,投资基金券能满足那些不能或不便于直接参与股票、债券投资的公众或单位的需求。

## 第二节 投资基金的发展

### 一、投资基金的起源

一般认为,投资基金起源于英国。英国是世界上最早建立资本主义制度的国家,其资本市场出现较早,也比较发达,国内投资当然也比较活跃。但投资基金却是在19世纪产业革命的推动下才出现的。当时,产业革命成功,使得英国生产力水平迅速提高,工商业都取得较大的发展。英国的殖民地和商业活动遍及全球,大量的资金为追求高额利润而涌向其他国家。可是大多数投资者缺乏国际投资知识,又不了解外国的情况,难以直接参与海外投资。有些不法投机者,利用人们的海外投资热情,趁机组建所谓的投资公司,鼓动大家购买公司股票,而在股票卖出以后,这些不法投机者就宣布公司倒闭,以此诈骗投资者的钱财,使大量的小额投资者受骗上当,增加了投资风险。

为了满足投资者追求高利润和寻求安全的投资手段的要求,英国政府出面组织投资公司,聘用具有专门知识的人为广大中、小投资者代理投资业务,并建立了分散投资制度,使中、小投资者能和大额投资者一样享受国际投资的高额利润。这种汇集众人资金委托专家经营的方式,受到中小投资者的欢迎,迅速发展起来。1868年建立的“国外及殖民地政府信托”(Foreign and Colonial Government Trust)就是最早的投资信托基金。

早期的英国投资信托基金并非公司组织,而只是由投资者与

代理人之间订立的信托合约,它采取合作方式经营。1873年,R·佛莱明(Robert Fleming)开办了“苏格兰美洲信托”(Scotish America Trust),办理美洲大陆的铁路投资业务,投资信托基金才成为由专业管理人操作的营利业务。到1890年,英国的投资信托基金已有101家,这些基金都以对外国证券投资为主,而且主要投资于债券。这是因为当时的股份公司信用还比较差,投资于股票的风险比较大。而伦敦证券交易所上市的证券又以债券为主,许多外国债券都能在伦敦证券市场上市,投资于外国债券能获得更稳定的报酬。尽管这些早期的投资基金投资对象比较单一,但它已体现出投资基金追求投资盈利性并注重安全的经营特征。

1899年,英国颁布了“公司法”,投资信托基金也依法脱离了原来的契约形态,发展成为股份有限公司组织。起初这些股份公司形式的投资基金都是封闭型的,即这些基金成立后发行固定的股数,基金的股数不随时变动,也不向投资者买回或再卖出增加的股份。任何人都只能在市场上向其他股东或个人买卖基金的股份,基金的价格由市场供求关系决定。

## 二、投资基金在美国迅速发展

投资基金起源于英国,盛行于美国。第一次世界大战使美国经济获得了发展的机会。战争结束后,美国又通过“华盛顿会议”扩大了在海外的势力范围。国内经济繁荣,国民收入大幅度,增长刺激了美国的国内外投资活动。不仅资本家从事证券投资,一般的大众也开始从事证券投资。与此同时,市场竞争也更加激烈,投资的风险也在增加。1921年4月,美国引进了英国的投资基金制度,产生了美国第一家基金组织“美国国际证券信托”(The International Securities Trust of America)。其操作方式也仿照英国的投资基金。

1924年3月21日,在波士顿成立了“马萨诸塞投资信托基

金”(Massachusetts Investors Trust),由哈佛大学 200 名教授出资 5 万美元组成。这是一个开放型基金,被认为是真正具有现代意义的第一家美国投资(共同)基金。<sup>①</sup>这个基金是在投资风气鼎盛时期成立的,它一出现就受到投资者的欢迎,其发展也比较快。到 1989 年 9 月 30 日,“马萨诸塞投资信托基金”的资产总额已达 140 亿美元,拥有 85,000 多个投资人。许多投资公司都仿效“马萨诸塞投资信托基金”从事证券投资信托。

1924 年至 1928 年,是美国投资基金发展较快的时期。至 1929 年,美国已有 480 多家投资基金,基金的资产总额有 70 多亿美元。这一时期美国投资基金的主要目标是防止通货膨胀和保值,投资的对象主要是黄金现货与期货以及一些工业股票和债券,采用保底分红的投资方式。但由于当时的投资信托法律不完备,投机现象十分严重。1929 年 10 月纽约股市大崩溃,投资者和投资基金也难逃厄运。在随之而来的世界经济大萧条中,许多投资基金纷纷倒闭,特别是封闭型基金受害更深,只剩下十多家勉强维持。此后,美国的投资基金一直处于低迷阶段。这种不利的局面迫使投资基金开始注重操作规范化,寻求法律保护。原来,美国联邦政府和证券管理委员会一直认为投资基金会操纵股市,因而对其采取冷落态度。但在寻求摆脱大萧条困境的时候,为了保护投资者利益,刺激投资,也不得不开始关注投资基金,制定了一系列法律和规章制度,规范证券投资行为,加强对经济、金融、股市的宏观管理。1933 年颁布了《联邦证券法》,1934 年颁布了《证券交易法》等。为了规范投资基金的运作,1940 年美国还成立了投资公司委员会(即现在的投资公司学会),制定了一部《联邦投资公司法》,对投资基金的组建及其管理要件都作了明确规定。

《联邦投资公司法》的主要内容有:

---

<sup>①</sup> 参见:Investment Company Institute: The Mutual Fund Directory,p20,1990.

1. 凡要成立证券投资信托公司,必须向证券交易委员会提出申请,得到批准后才可筹集资金。
2. 证券投资信托公司的资产最低为 10 万美元。
3. 证券投资信托公司必须向投资者公开关于运用信托财产的投资政策和投资内容等文件资料。
4. 严格注意投资信托公司职员的素质。

这些条款内容为投资者提供了法律保护。美国的投资基金也因此有了较大的变化。它们大多采用股份公司组织形式,由原来以封闭型基金为主演变为以开放型基金为主,其投资行为开始规范化。从此,美国的投资基金进入了比较健康发展的新阶段,投资基金再度受到投资者欢迎。

第二次世界大战结束后至 60 年代,美国投资基金逐步从储蓄保值型走向增长型,人们开始重视对各种成长型股票进行投资。1965 年,大约有半数投资基金将股票作为主要的投资对象,这对稳定美国股市起了较大作用。

进入 70 年代后,美国的投资基金逐步从封闭型走向开放型,封闭型基金因其投资政策比较保守,导致流动性不足而不断萎缩。随着金融自由化和金融创新的发展,美国又出现了一种短期市场基金,即货币市场基金(Money Market Funds,MMF)。投资基金的投资方针由原来长期投资为主转向长期投资与短期投资并重。由于货币市场基金实际上是一种货币性金融商品,它表明投资基金正在进入银行业务领域,从而也使得银行与证券业相分离的局面也开始逐渐变化。

80 年代以来,美国投资基金继续迅速发展。1980 年美国有 564 家投资基金,至 1983 年已有 1,026 家,增长近一倍。1987 年美国投资基金达 2,323 家,是 1980 年时的 4 倍。1989 年又继续增加到 2,835 家。见图 1-1。1993 年 11 月,美国拥有 4,500 多家投资基金,总资产达 1.9 万亿美元,相当于美国纽约股票交易所上市股票

额的 2 倍,美国全部银行存款的 85%。现在美国的投资基金拥有 3,000 多万个人投资者和 300 多万机构投资者。基金发行额快速上升,1991 年美国基金发行量上升 57%,1992 年上升 52%。可以说,在美国的金融业中,投资基金已处于绝对优势,对整个经济运行有着举足轻重的影响。

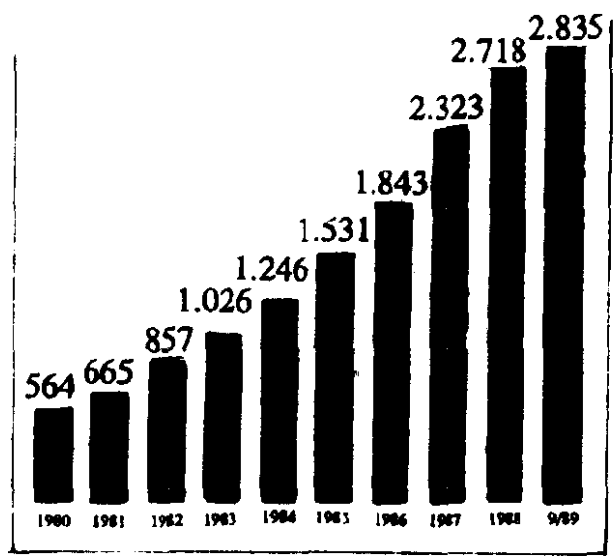


图 1-1 80 年代美国投资基金增长情况

资料来源:Investment Company Institute: The Mutual Fund Directory 1990.

### 三、投资基金在其他国家和地区的发展

由于投资基金实行专业化管理和分散投资的方针,能满足各种投资者寻求投资安全并获得高收益的要求,因此,对许多人来说,尤其是对中小投资者而言,投资基金无疑是进行有价证券投资的最好方式。自从英国产生了第一个投资基金后,每年都有不少资金加入投资基金。第二次世界大战以后,随着投资基金管理法规不断健全,投资基金对投资者的吸引力变得更大了,成千上万亿的资本从期望赢得较高长期收益的投资者手里转入投资基金,甚至那些原来对投资基金并不感兴趣的证券经纪商,也对投资基金有了