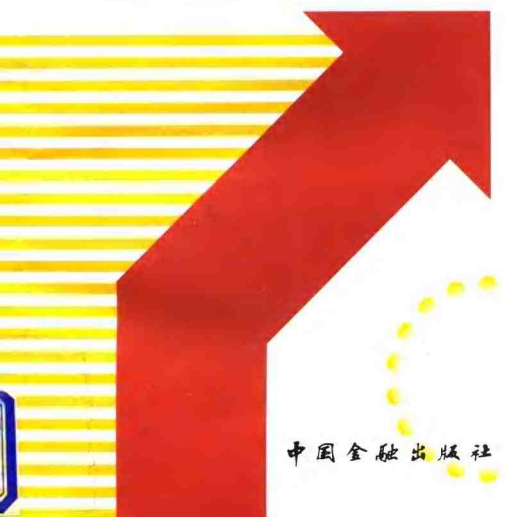


现代投资基金 管理与运作

郭宝新 傅斌 著



中国金融出版社

现代投资基金 管理与运作

郭宝新 傅 琳 著



071403

入行	藏书
分类号	F832.148
总号	071403

中国金融出版社

责任编辑:李紫林 郭柳静

责任校对:吕 莉

责任印制:赵元桃

图书在版编目(CIP)数据

现代投资基金管理与运作/郭宝新等著. - 北京:中国金融出版社,1997.10

ISBN 7-5049-1858-X

I. 现…

II. 郭……

III. 投资-资金管理-中国

IV. F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 20304 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京广安门外小红庙南里3号

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 新蕾印刷厂

开本 850毫米×1168毫米 1/32

印张 14.5

字数 375千字

版次 1997年12月第1版

印次 1997年12月第1次印刷

印数 1-2000

定价 30.00元

序

随着我国经济体制、金融体制改革的深入发展,我国金融市场已进入一个新的发展时期,抓住时机发展我国投资基金已迫在眉睫。

投资基金作为当今世界流行的集合投资制度,为广大投资者参与证券市场运作提供了便利;它聘请专家管理,委托信誉卓著的银行保管,追求效益而规避风险,积小钱办大事。因此,基金业已成为与银行业和保险业分庭抗礼的第三大金融产业。当国外投资基金的发展趋于成熟时,中国投资基金才从无到有崭露头角,尽管投资基金在我国已显示出强大的生命力,获得了相当迅速的发展,但由于我们既缺乏经验,又没有现成的模式可以套用,难免存在不少问题,如管理人、托管人、经纪人三位一体,管理人无视最基本的投资限制,基金的信息披露严重不足,基金投资管理的体系不科学、不完整等,所有这些必然妨碍基金业的健康发展。所以,在积极推进基金业发展的同时,必须以法律为准绳,加强规范化管理和运作。另外,加强基金基本知识的宣传也极为重要。

中国南方证券有限公司郭宝新同志和中国社会科学院投资所傅斌同志所著的这本书通俗地介绍了投资基金的基本知识和运作方法,并作了大量的实证和理论研究,对于广大投资者、从事基金运作和研究的人员以及对投资基金感兴趣的读者,无疑会起到一定的指导作用。



1997年12月

第一章 投资基金总述

投资基金是商品经济发展到一定阶段的必然产物，它是随着证券市场的发展而产生的。投资基金起源于英国，盛行于美国，经过一百多年的发展，目前投资基金已成为国际资本市场和货币市场最重要的投资和筹资工具之一。投资基金是当今世界流行的集合投资制度，它为广大中小投资者参与证券市场提供了便利。发展投资基金有利于发展社会主义市场经济，有利于发展和完善我国的证券市场并促使其国际化，有利于通过证券市场吸引外资。目前，我国正在加速建立社会主义市场经济体制，大力发展集约型经济，因此，发展投资基金具有重要意义。

第一节 投资基金的内涵和特征

一、投资基金的内涵

投资基金，简言之，就是“大家凑钱买证券”。规范地讲，它是一种集合投资的组织形式，通过发行基金券（又叫单位股份）来募集资金，交由专家管理，主要投资于股票、债券等金融工具。但从现代意义上讲，投资基金的内涵还远不止这些，有许多问题值得进一步研究。

投资基金的名称很多，有人称之为共同基金，有人称之为单位信托，还有人称之为集合投资计划。到目前为止，中外学者已经从不同角度对投资基金的概念进行了考察，出现了不同的投资基金定义，代表性的观点有如下几种：

国内一种观点认为投资基金就是共同基金，由不确定多数投资者不等额出资汇集成基金（主要是通过向投资者发行股份或受益凭证方式募集），然后交由专业性投资机构管理，投资机构根据与客户商定的最佳收益目标和最小风险，把集中的资金再适度分散投资于各种有价证券和其他金融商品，获得收益后由原投资者按出资比例分享，而投资机构本身则作为资金管理者获得一笔服务费用。

国内另一种观点认为投资基金是集中不确定的众多投资者的零散资金，交由专门的投资机构（主要是投资于各种有价证券），投资收益由原有的投资者按出资比例分享的一种投资工具。其代理机构作为资金的管理者，收取一定的服务费用。

香港学者对单位信托基金进行了规定，认为它是一类金融机构，通过发售单位吸纳个别投资者的款项，将资金汇集后便交由专业投资管理公司负责管理，进行投资，组成一分散风险的投资组合，而个别投资者的权益则由信托人代表，根据一项名为“信托契约”的协议所赋予的权力，来监督管理公司所做的投资工作。

根据美国《1940年投资公司法》第三条规定，投资公司是指一种证券发行机构，它一直或打算主要从事证券的投资、再投资或买卖业务；从事或打算从事分期付款型面额证书的发行业务，并拥有已发行的该种证券；从事或打算从事证券的投资、再投资，拥有、持有或买卖业务，并在不合并的基础上拥有或打算获得价值超过发行人40%总资产（不包括现金、政府证券、雇员公司发行的证券，以及由某人拥有过半数股份的非投资公司的附属机构所发行的证券）的投资证券。

美国《商业周刊》1994年出版的《共同基金指南》认为共同基金是一种投资公司，它将众多的个人投资者的资金进行集中管理，基金出售股份给投资人，并从投资人那里取得资金，基金依据其资产净值定期公布其价格。

香港投资基金公会对其会员公司的资格认定包括以下几个方面：一是获得香港证券及期货事务监察委员会认可的单位信托基金或共同基金；二是按证监会《与投资有关的人寿保险及集资退休金计划守则》成立的集体退休基金；三是在职业退休保障计划条例下注册的退休保障计划；四是在认可交易所挂牌的封闭式投资公司。可见香港投资基金公会是把单位信托基金、共同基金、封闭式投资基金和退休养老基金包括在投资基金范围内的。

以上观点从不同侧面揭示了投资基金的内涵，都有其合理性。毫无疑问，美国投资基金的典型形式就是共同基金，但把投资基金等同于共同基金则有点偏颇；而将投资基金定义为一种金融工具，应该说抓住了事物的本质。结合人们对共同基金和单位信托基金内涵的揭示，下面进一步考察投资基金的定义，以期引起更深入的探讨。

从字面上看，投资基金是由“投资”和“基金”两个词组成的。根据《新帕尔格雷夫经济学大辞典》的解释，投资就是资本形成——获得或创造用于生产的资源（经济科学出版社，1992）；但该辞典没有对基金更没有对投资基金作出解释。根据我国《辞海》的解释，投资就是主要通过购买企业发行的股票和公司债券为获取利润而投放资本于国内或国外企业的行为；基金则是指具有特定用途的物资或资金（上海辞书出版社，1979）。根据《朗文现代英语词典》的解释，投资是指以得到更多的货币为目的，而将货币运用于某一预期可以增值对象的行为；基金是指用于某一特定目的而集合起来的货币。根据《韦伯斯特新二十世纪辞典》的解释，投资基金是一种信托或公司，它投资于证券，通过出售其股份获得资金，并将其从证券投资得来的收入分配给其股东。根据《大英百科全书》的解释，投资基金是一种金融组织，它将股东的资金集中管理，并且投资于一个分散的证券组合，公司的投资者按其出资比例分享其证券组合的部分收益，投资基金

通过这种方式，提供给个人投资者分散风险、专业化的投资选择和证券管理。

显然，《韦伯斯特新二十世纪辞典》的解释将契约型基金和公司型基金包括在内，这是非常正确的，而《大英百科全书》指的仅仅是公司型基金。那么，将投资与基金结合起来从字面上理解，投资基金就是指以投资为特定目的而集合起来的货币。这是一种对投资基金的最基本的也是最宽泛的理解，按照这一理解，投资基金涵盖的范围则太广，它不仅包括共同基金、单位信托基金，而且包括养老基金和保险基金等其他基金形式，因为这些基金形式从一定程度上也都可以理解为一种为价值增值而集合起来的货币。然而，根据人们约定俗成，投资基金特指共同基金和单位信托基金，而不包括养老基金和保险基金以及其他基金。因此，可以把共同基金和单位信托基金看作现实中投资基金最常见的两种基本形态。但这并不排除这两种基本形式的投资基金开拓以养老计划或各种保险计划乃至五花八门的储蓄计划为内容的各种投资管理业务活动。

综合以上各种观点，这里给予投资基金下个总定义：投资基金是一种间接金融工具和证券信托投资方式，它以金融资产为专门经营对象，以投资即以资产的保值增值为根本目的，通过专门的投资管理机构，把具有相同投资目标的众多投资者资金集中起来，根据证券组合投资原理将基金分散投资于各种有价证券和其他金融工具（如上市股票、债券及货币市场上的短期有价证券、期货、期权、权证、房地产、贵金属等），投资者按出资比例分享其收益并承担其风险。

二、投资基金的特征

根据以上定义，投资基金的本质特征有以下几方面：

1. 投资基金是一种间接金融工具。它以其他金融工具为投

资对象。投资基金的投资人不直接参与有价证券的买卖活动，而是由专家具体负责投资方向的确定和投资对象的选择，投资人通过投资基金这一中介机构间接投资，这与投资人自己直接投资于股票、债券等活动不同。

2. 投资基金是一种证券信托投资方式。在契约型基金中，基金凭证体现的是投资人与其他基金当事人之间的信托关系，即委托人与受托人之间的契约关系而不是其他关系；在公司型基金中，投资人与基金公司之间是一种所有权关系，基金公司与其他基金当事人之间的也是信托关系；因此公司型基金既体现了所有权关系，又体现了信托关系。

3. 投资基金以金融资产为专门经营对象，以投资为根本目的。股票、债券、房地产投资以及银行储蓄、养老金基金、保险基金等投资方式虽然在一定程度上以金融资产为经营对象和实现投资者的投资目的，但是它们存在着一个共同点，这些经营主体都不是以投资者的投资利益为根本目的，而是以自身经营利益为中心，只有投资基金才是以经营投资者的金融资产为专门对象，以实现投资目的为唯一目标的金融机构。

4. 投资基金由投资人直接承担风险，基金管理者并不承担经营风险。

5. 投资基金具有收益的共享性和责任的有限性。投资基金可以广泛地选择金融市场上各种金融商品。广泛的投资范围给众多的投资者带来综合的投资回报，投资者可以按出资比例享有各种有价证券的投资收益并承担投资风险。

6. 投资基金在其运作过程中还为投资者提供很多服务，如专业经营、风险分散、多种投资目标选择、帐户管理、资料咨询及较低的交易成本等。

上文我们阐述了投资基金的基本的含义和特征。然而，本质的分析代替不了事物的全貌，因而有必要从金融市场的横向关系

中揭示投资基金的具体特征，以使读者对投资基金有一个更加明确的概念。

1. 在金融市场上，投资基金机构所发行的基金券不同于股票、债券。虽然股票、债券和基金券一样同属于金融投资工具，但它们在风险、收益等方面存在着显著的区别。股票的投资风险较大，其收益要看发行股票的公司经营效益的好坏，且收益是不稳定的；债券投资者风险承担较小，但投资收益也较低，一般都是根据预先规定好的利率，到期后还本付息，其收益是固定的；基金券一般不固定投资于某一项目或领域，而是分散投资于一些看好的债券、股票或企业，因而，它有可能获得比债券更高的投资收益，同时又可避免一般股票所固有的高风险。另外，股票、债券及基金券三者所体现的经济关系也是不同的，股票反映的是一种产权关系，债券反映的是一种债权债务关系，而基金券反映的则是一种信托关系。

2. 前述曾讲到，投资基金是机构投资者的总称，主要是指证券投资信托基金。因此，从这一名称来看，人们极易将证券投资信托公司与证券公司、信托公司相混淆。实际上，前者与后者在经营管理、组织形式及业务范围等方面是完全不同的。证券公司是指那些专门从事有价证券经营及相关业务的金融企业，其主要业务包括有价证券的自营买卖、委托买卖、认购、销售四种。证券公司既是证券交易所的重要组成成员，又是有价证券转让柜台交易的组织者、参加者。而投资基金经理公司则不同，它并不从事自营买卖或销售等业务，而是将从投资者那里筹集到的资金分散投资于经过选择的有价证券上。它不是证券交易所的成员，与有价证券发行者也没有必然的联系。所以说，投资基金实质上是一个机构投资者。

信托公司是那些以代人理财为主要经营内容，以受托人身份经营现代信托业务的金融企业。信托公司的主要业务有货币信托

和非货币信托。货币信托包括信托贷款、信托存款、养老金信托、有价证券信托投资、养老金投资基金信托、其他货币信托等。非货币信托包括有价证券、债权信托、不动产信托、动产信托、公益事业信托、担保权信托等。可见，投资基金应该是属于有价证券信托投资，其业务范围远不及信托公司。然而，它与信托公司相比，其最大特点在于从事投资业务，以股票、债券和其他有价证券为经营对象，通过证券买卖和收取股利、债息来获取投资收益。

既然上面谈及信托公司的信托业务，这里不妨就投资基金业务与信托业务的关系作一具体比较。我们已经知道，投资基金是金融信托的一种。那么，什么是信托？什么是金融信托呢？

所谓信托是指以信任为基础，委托为方式的财产经营管理制度。在商品经济不断发展的条件下，人们为了取得收益或达到某种目的，但又限于自身能力，便将自己拥有的财产或资金委托信托机构代为经营管理和处理财产。信托可分为贸易信托和金融信托两种。贸易信托是指经营商业性质的委托代理业务。金融信托是指经营金融委托代理业务的信托行为，它的主要业务内容是代理他人运用资金、买卖证券、发行债券、发行股票、管理财产等。信托业务主要关系人包括委托人、受托人和受益人。由此可以看出，投资基金业务与信托业务有着许多相同之处，例如它们都是一种融通资金的有效手段，从而将社会闲散资金集中起来，更好地服务于金融事业。此外，投资基金业务与信托业务一样，都有委托人、受托人及受益人三个主要当事人。但是，投资基金业务与信托业务又有显著的区别。前者的业务范围相对狭小，仅属于金融信托，主要从事有价证券投资；而且投资基金当事人中还有一个不可缺少的保管机构；其受托人一般是法人，不能由个人承担。投资基金业务并不如信托业务那样，范围广泛，形式多样，不仅有效地融通资金，还能融通财物，从而使财物更好地结

合。投资基金业务主要是为投资者尤其是中小投资者投资于有价证券开辟新途径。

3. 不能将一般意义上的国际基金组织混同于我们在这里所讲的投资基金。在国际上有许多基金组织，例如国际货币基金组织、联合国资本发展基金等。这些组织相当于跨国性的协调、互助机构。其所以称为“基金”，是因为每个组织都有一笔来自成员国的资金，且用途明确。但是这类基金组织的资金并不投资于有价证券，其目的不是为成员国赚取收益，而是为成员国的建设服务。例如，由各国政府或其他方面以现金或实物形式自愿认缴而筹集组建的联合国资本发展基金，其主要任务是以赠款及贷款，尤其是以长期无息或低息贷款方式，协助发展中国家发展本国经济，加速社会发展。因此，从根本上说，这类基金组织与投资基金在其主要任务上并不相同。

4. 与其他金融工具和金融机构的比较总述

金融工具是金融市场上资金供给者与需求者运用资金的工具。如果从市场交易的角度看，这些金融工具是供给者与需求者交易的对象，因此金融工具又叫金融商品。在发达的金融市场上，由于金融体系的不断发展与深化，金融工具品种十分繁多，根据不同的标准可以把金融工具划分为不同的类型。根据金融工具是否具有特定的使用价值，可以将金融工具划分为实物金融工具和证券类金融工具。实物类金融工具主要有：贵金属、艺术品、房产、地产、石油、邮票等，实物金融工具以外的都是证券类金融工具。在金融市场上，实物金融工具的具体使用价值已失去了其原有的意义，人们对其投资的目的是为了获取其使用价值，而是它们的价值变动。

证券类金融工具是投资者对于筹资者的各类财产权利凭证。通过以上分析，我们也不难发现，其基本类型无非是三类，一是所有权凭证；另一类是债券凭证，还有一类是信托凭证。所有权

凭证主要是指企业股票，包括普通股和优先股。这类金融工具的最大特点是：持有者没有取得收入 and 任何保证，也不能将股票退还给企业要求得到偿还，但是所有者可以直接或间接参与企业的经营管理，参加企业的利润分配。债权类凭证具体包括货币市场和债券市场上所有产品，其特点是持有者按照预先约定的数额（或按预先约定的方法计算出来的数额）定期取得利息，并且在过了约定期限后可以收回本金。信托凭证包括受益人、委托人及受托人之间依据信托契约所颁发的财产权力凭证，信托财产包括实物财产和证券财产在内，投资基金凭证便是其中一种，投资基金属于证券财产的信托。

在实物金融工具和两类基本的证券金融工具的基础上，利用以小撬大的杠杆原理，通过合同对这些金融工具进行延期交易，产生出另一类金融工具，即衍生金融工具，其代表形式是期货与期权。

另外还有，一类间接金融工具，它以其他金融工具为投资对象，因此又称其为再投资工具或二次投资工具，其代表形式是投资基金。投资基金作为金融商品处于流动过程的中间，因此也可以称投资基金为中间金融商品，而不是最终金融商品。

投资基金从其投资对象看，包括了所有的金融工具，投资基金已经渗透到金融市场的每一个角落。投资基金的投资者与投资基金之间的关系比较复杂，对于公司型基金而言，投资人与基金公司之间是一种所有权关系，如果基金公司与基金管理公司是分开的，那么基金公司与基金管理公司之间也是一种信托关系；对于契约型基金而言，很明显投资人与基金管理公司之间是一种资产信托关系。另外，投资基金与其投资对象之间的关系也因投资对象的不同而不同，或者是债权关系，或者是所有权关系。这些与投资者进行银行存款的投资不同，投资人与商业银行之间是一种债权关系，商业银行与筹资人之间也是一种债权关系。由于投

资基金机构与商业银行机构体现的财产权力关系的不同，相应的各当事人之间拥有的权利与义务及其风险与收益也不一样，投资基金与商业银行是两类不同的金融中介机构，它们都属于间接投资的范畴，二者的不同之处如图 1-1 所示：

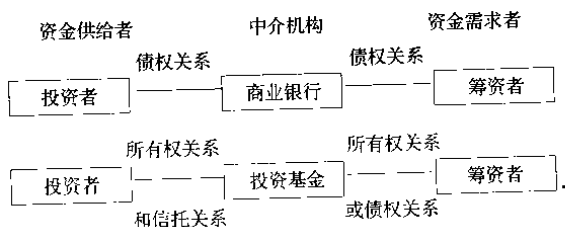


图 1-1

第二节 投资基金的类型及其特点

一、分类的标准

投资基金的分类标准有很多种，目前国际上对此并没有统一的认识。美国投资公司协会根据基金投资对象的不同期限，将投资基金分为长期基金即资本市场基金和短期基金即货币市场基金两种基本类型；长期基金又可以划分为股票基金、债券与收入基金两种，短期基金也可进一步划分为纳税货币市场基金与免税货币市场基金两种形式。按照美国投资公司协会的统计，目前美国投资基金的品种有 21 种之多。

不言而喻，投资基金是一个庞大的家族或有机系统，我们不要期望用一个标准就能将其划分清楚。现代系统理论告诉我们，任何系统都是有层次的，可以针对不同的层次采取不同的划分标

准。从四个不同的层次就可以大体上将所有的投资基金品种划分清楚，在这里采取的是由里及表或者说是由抽象上升到具体的分析方法，即先从投资基金的内核组织形态入手，然后再由里及表根据基金交易方式的不同、投资对象的不同以及其他方面的不同，依次对投资基金进行划分。

根据投资基金组织形态的不同，可将投资基金划分为公司型基金和契约型基金。这是对投资基金的第一个层次的划分。

在第一个层次划分的基础上，根据基金交易方式的不同，即根据基金股票或受益凭证（指基金投资者持有基金资产的一种信托权益证明）是否可以赎回，将基金划分为开放型基金和封闭型基金，这是对投资基金的第二个层次的划分。

根据基金投资对象的不同将投资基金进一步划分为股票基金、债券基金、期货基金、期权基金、指数基金、认股权证基金、房地产基金、货币市场基金、贵金属基金和小型公司基金等。这是第三个层次的划分。

在第三个层次划分的基础上，还可以根据其他划分标准进行第四个层次的划分。例如根据投资风险与收益目标的不同，可将投资基金划分为积极成长型基金、成长型基金、成长与收入型基金、平衡型基金、收入型基金。根据投资来源和运用的地域不同，可将投资基金划分为国内基金、国际基金、离岸基金、国家基金和地域基金等。根据基金是否收费，可将投资基金划分为收费基金和不收费基金。根据投资计划可变更性，可将投资基金分为固定型基金、半固定型基金和融通型基金。根据投资货币种类不同，可将投资基金划分为美元基金、日元基金、马克基金、英镑基金、法国法郎基金、欧洲货币单位基金等。根据投资资产的形态不同，可将投资基金划分为证券投资、基金与直接投资基金。除此以外，还有其他不同的划分标准，姑且都将其归为第四个层次的划分。事实上，任何一只投资基金都可以根据不同的标准划

分为不同种类。各类投资基金的划分如表 1-1 所示。

表 1-1

	第一个层次 (组织形式)	第二个层次 (交易方式)	第三个层次 (投资对象)	第四个层次 (其他标准)
投资基金			股票基金	积极成长型基金
			债券基金	成长型基金
	公司型基金	封闭型基金	期货基金	成长与收入型基金
			期权基金	……
			房地产基金	国家基金
	契约型基金	开放型基金	……	离岸基金
			……	……
			等等	等等

二、具体的类型及其特点

(一) 公司型与契约型

1. 公司型基金

公司型基金在美国又叫共同基金或叫互惠基金，是指基金本身为一家股份有限公司，公司通过发行股票或受益凭证的方式来筹集资金，投资者购买了该公司的股票，就成为该公司的股东，凭股票领取股息或红利，分享投资所获得的收益。可见，公司型基金本身即为投资公司，其董事会、监事会由股东大会选举产生，再由董事会、监事会投票选出公司总经理，一起执行业务，并向股东负责。

在美国，据 1940 年《投资公司法》，该类型投资公司可分为面额证书公司、单位型投资信托公司和管理型投资公司。到目

前，前二类投资公司已不多见，绝大多数属于管理型投资公司，而它又可细分为以下两种类型：

(1) 封闭型投资公司。又称股份固定投资公司，即它所发行的股份数量是固定的，发行期满后基金就封闭起来，不再增加股份。它的特点是投资者购股后不得退股。

(2) 开放型投资公司。又称股份不定型投资公司或追加型投资公司。它与封闭型投资公司相对应，其发行的股份数量不是固定的，持股者可根据市场状况和自己的投资决策，决定退股与否。

2. 契约型基金

契约型基金广泛流行于英国、日本、新加坡、香港和台湾等国家和地区，在那里它又被称为单位信托基金 (Unit Trust)。契约型基金是指专门的投资机构 (银行或企业) 共同出资组建一家基金管理公司 (即基金经理公司或经理人)，基金管理公司作为委托人通过与受托人签订“信托契约”的形式发行受益凭证即“基金单位持有证”来募集社会上的闲散资金。

契约型基金可细分为两种类型：

(1) 单位型。单位型信托投资基金的设定是以某一特定货币总额单位为限筹集资金，组成一个单独的投资基金管理公司。该基金往往规定一定的期限，期限终止，信托契约也就解除，退回本金与收益。信托契约期限未满，不准解约或退回本金，也不得追加投资。

(2) 基金型。该基金的规模和期限没有固定限制，基金设定时不以单位形式独立区分，而是综合成为一个基金。受益证券价格由受益凭证的净值，加管理费及手续费等因素构成。原投资者可以以买价把受益凭证卖给代理投资机构，以解除信托契约，抽回资金，也可以以卖价从代理投资机构那里买入受益证券，予以投资，建立信托契约。

3. 公司型与契约型基金比较