

● 陈鸿清 编著



共同基金运作实务

● 中国发展出版社

共同基金运作实务

陈鸿清 编著

中国发展出版社

书 名 共同基金运作实务

编著者 陈鸿清

出版者 中国发展出版社

(北京市西城区赵登禹路金果胡同8号)

邮编: 100035 电话: 618.0772

印刷者 北京二二零七印刷厂

发行者 中国发展出版社总发行

新华书店经销

开 本 1/32 850×1168mm

印 张 11.375

字 数 280千字

版 次 1995年8月第1版

印 次 1996年1月第2次印刷

印 数 5001—15000册

ISBN 7-80087-201-7/F·128

定 价 12.80元

(如有印刷、装订等差错,可向本社发行部调换)

图书在版编目 (CIP) 数据

共同基金运作实务/陈鸿清编著.

—北京: 中国发展出版社, 1995. 8

ISBN 7-80087-201-7

I. 共…

Ⅰ. 陈…

Ⅱ. 社会基金-资金管理-银行业务

Ⅳ. F830. 45

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (95) 第 07542 号

前 言

一百多年来,共同基金已经在世界上许多国家和地区生根、发芽、成长,并对这些国家和地区的经济生活产生了不可低估的作用。在我国,随着经济体制、金融体制改革的深入,股票、债券等新的投资工具不断涌现,已经对国家、企业和城乡居民的经济生活产生了很大的影响。但国人对于共同基金的认识、理解,却是近年来的事。许多企业和个人对共同基金及其运作程序并不十分了解,对在我国发展共同基金的意义也不甚明确。因而,必须有一本系统、全面地介绍共同基金及其运作的书,广大读者也希望了解目前共同基金在世界各国和地区的发展状况,可以说,《共同基金运作实务》正是应这种需求而编写的。

《共同基金运作实务》力图做到理论与实践相结合、历史与现实相结合、国外与国内相结合,为读者介绍共同基金的基本知识和运作过程。全书共分为八章:别具创意的投资工具——共同基金;共同基金的种类;共同基金的运行与操作;共同基金的投资计划;投资共同基金实务;共同基金的管理;世界各国和地区的共同基金发展状况;中国共同基金的发展。倘能使读者对共同基金有比较系统的、完整的认识,并从中获取自己所需要的东西,将是笔者最大的欣慰。

值得指出的是,本书在写作和出版的过程中得到许多同志及中国发展出版社的支持和帮助。厦门证券公司丁大月同志在本书资料的搜集上也给予了很大的帮助,特此致谢。

作 者

目 录

第一章 别具创意的投资工具——共同基金	(1)
第一节 证券投资风险和投资收益	(1)
第二节 别具创意的投资工具——共同基金	(12)
第三节 新中国共同基金的产生及现状	(26)
第二章 共同基金的种类	(34)
第一节 共同基金的法律与组织分类	(35)
第二节 共同基金的业务种类	(48)
第三章 共同基金的运行与操作	(64)
第一节 共同基金章程的公布	(64)
第二节 订立信托契约	(76)
第三节 受益凭证的发行与认购	(83)
第四节 资产净值的公布	(91)
第五节 受益凭证的购回与转让	(94)
第六节 投资结果报告	(95)
第四章 共同基金的投资计划	(101)
第一节 证券投资的基础分析	(101)
第二节 证券投资的技术分析	(120)
第三节 共同基金的投资组合管理	(129)
第四节 证券投资组合理论	(141)
第五章 投资共同基金实务	(157)
第一节 投资者投资条件与共同基金的选择	(157)
第二节 共同基金的回报率与共同基金选择	(167)

第三节	共同基金管理公司选择·····	(180)
第四节	共同基金帐户·····	(184)
第五节	投资共同基金策略·····	(187)
第六节	投资共同基金的收益评价·····	(196)
第七节	投资共同基金的常见方法·····	(199)
第六章	共同基金的管理·····	(208)
第一节	共同基金管理的历史和体系·····	(208)
第二节	共同基金管理的內容·····	(219)
第七章	世界各国和地区的共同基金发展状况·····	(231)
第一节	美国的共同基金·····	(231)
第二节	英国的共同基金·····	(237)
第三节	亚洲各国和地区的共同基金·····	(243)
第八章	中国共同基金的发展·····	(274)
第一节	中国发展共同基金的可能性·····	(274)
第二节	发展中国共同基金的必要性·····	(277)
第三节	中国共同基金发展的特点·····	(282)
第四节	共同基金发展的问题及其对策·····	(285)
第五节	中国几种主要的基金介绍·····	(291)
附录一	中华人民共和国基金会管理办法·····	(300)
附录二	深圳市投资信托基金管理暂行规定·····	(302)
附录三	台湾《信托投资公司管理规则》·····	(308)
附录四	台湾《证券投资信托事业管理规则》·····	(312)
附录五	台湾《证券投资信托基金管理办法》·····	(315)
附录六	台湾《华侨及外国人投资证券及其结汇办法》 ·····	(317)
附录七	日本《证券投资信托法》·····	(324)
附录八	韩国《证券投资信托业法》·····	(339)
附录九	韩国《证券投资信托业法施行令》·····	(353)

第一章 别具创意的投资工具 ——共同基金

第一节 证券投资风险和投资收益

还在不久前，当我们口袋空空时，是不敢谈投资的，仅有的一点钱也只能投放在银行里作为存款。况且，那时也没有什么投资机会，更没有投资选择。改革开放以来，我国社会变化很快。目前，房地产、股票、债券等投资对象很是不少，在我们面前呈现一个五彩缤纷的世界。但是倘若我们为这么多的投资对象所迷惑，有了资金，盲目入市，将有可能在投资风险中把资金丧失殆尽，不但会弄得囊空如洗，还有可能陷入负债的深坑，不能自拔。因此，在开始本书的主题——“共同基金”的阐述之前，有必要先了解一下证券投资的风险与收益。

一、证券投资的风险

在投资中，风险与收益是并存的，通过投资可获得某种预期的报酬，但同时也具有一定的风险。投资报酬能否实现，要看投资风险的大小。一般说来，投资风险越大，它预期报酬实现的可能性越小，而预期报酬的数额可能也就越大；投资风险越小，它预期报酬实现的可能性越大，预期报酬的数额可能也就越小。没有一种投资是没有风险的，每一种投资，都会遇到来自各方面的各种各样的风险，这些风险归纳起来主要有：财务风险、利率风

险、市场风险、管理风险、购买力风险、国际政治风险；又可以将它分为系统风险和非系统风险。

（一）财务风险

财务风险是指由于投资对象的财务实力的变动而引起的投资总风险的相应部分。例如，当一个公司接近于破产或远离破产时，这些财务实力的变动就会在该公司所发行的证券的市场价格上得到反映。

财务实力是对公司财务状况好坏的反映。公司的财务状况好，其财务实力就大，公司发行的证券的等级就越高。换言之，财务实力是与公司的财务情况成正比例关系的。财务状况的好坏，从本质上讲是某一公司所拥有的资金数量对它所需支付出去的资金数量的一种关系，公司资金对所需支付资金的比例越大，则其财务状况也就越好，财务实力也就越大。

财务实力另一方面是指支付要求的强度，它是证券持有者要求发行公司支付证券报酬的先后权利，支付要求的强度大，说明证券持有者具有较优先的权利。显然，这种强度的大小绝大部分的因素取决于发行公司破产后，其拍卖财产所得的先后次序。对于证券投资者来说普通股持有者的财务风险大于优先股。财政公债的风险最小，基本没有什么风险，因为除非国家破产，投资风险才有可能发生。但此情况是不太可能出现的。显然，财务实力越大，财务风险就越小。财务风险的衡量，可以用投资者所承受的由于发行证券的公司财务实力变动而引起的那部分报酬的变动来完成。

（二）管理风险

管理风险就是由于管理人员所作出的管理决策而引起的由投资者承受的总收益变动中的相应部分。管理风险的大小是由管理决策人员的知识水平、管理经验、个人阅历等因素所决定的。一般说来，一个受过良好教育、有着较高水平的管理经验、社会阅

历多的人就可能随机应变，可以针对不同情况，作出有利于公司的决策，从而减少公司因此而出现的风险。在事实上，即使管理水平相当高的人，因为他所面对的不仅是公司内部的事务，而是与企业有关的各种人、财、物的关系，甚至整个社会、整个世界，因而管理风险往往是不可避免的。因而，即使是最有经验的管理者也会作出一些错误的决策。如忽视不可抗力因素或对不可抗力因素不采取任何保护措施而使投资者蒙受损失，产品老化过时等。一般来说，一项产品总有其产生、成熟、老化的周期，而管理者或者出于对自己的产品过于自信，或者因为忽视市场潜在的竞争对手，而忽视对新产品的开发研究，从而使自己的产品老化过时，其结果必然是丧失市场，给投资者带来损失。针对这些情况，投资者在进行投资时，就有必要对该投资的管理人员进行评估，看看该公司的管理人员是否具有好的管理水平和应付意外风险的能力。投资者可以通过对领导人是否精力充沛，具有优异的领导才能，管理人员是否太年轻或太老，是否有经验，是否有一支较好的中层管理队伍，其计划是否具有前瞻性，公司是否有一个充分的研究和开发计划，公司的销售是否局限于少数大顾客，是否只能使用某一条市场销售渠道等方面来对公司的管理水平和领导人的水平进行评价。

（三）利率风险

利率风险是由于市场利率的改变而引起的证券总价格变动的相应部分。例如，有人在10年前花5000元，购买高质量的债券5份，债息为8%，20年到期还本付息。10年后，因货币市场情况变化，利率提高到10%，在这时发行债券，其债息至少要与市场利率一般高，否则无人肯买，谁在此时购买一份同样的债券，他可得10%的收入。可在10年前购买债券的人，则只有8%的收入。如按10%来计算预期收益，则其价格要降低很多。如果持有人现在出卖，就要受到本金损失。对于证券投资者来说，利率风险通

常对固定收入证券影响较大，当然也影响到普通股。

利率决定于货币市场的供求情况，而市场的供求情况往往是因种种因素的变动而经常处于不定状态，市场上的利率也因之经常处于不定状态。证券的价格与市场利率关系非常密切，以债券而论，其价格与市场利率正好成反比例关系，即市场利率低，债券的价格就高，相反，如果市场利率越高，债券的价格就越低，因而市场利率的变动，就会带来债券价格的涨跌。

对于债券投资来说，利率风险主要是由价格变动风险和息票利率风险所构成的价格变动风险，这些风险既是由市场利率变动使债券价格发生相应变动而造成，也随着债券持有时间的增加而增大。因为债券的价值就是其满期前每一计息周期所获利息的价值。根据货币时间价值原理，现值与利率的变动方向相反，现值的变动幅度，将随着利息期的增加而增大，因此，当债券到期时限越短时，价格变动的风险就会越小，亦即购买短期债券就可减小利率风险中的价格变动部分，但是这种做法却会遇到另一种风险，即息票利率风险，它由债券每年的息票利率的波动造成。

（四）市场风险

市场风险是由空头和多头在市场条件中所引起的投资总收益变动中的相应部分。

在证券交易市场上，价格变动十分频繁，很难预料。尤其是股票交易，其交易价格更是此起彼伏，变幻莫测。由于产生价格变动的原因很多，而且许多原因恰恰是我们还没有找到的，这些原因往往又是偶然发生的，因而，即使是发行股票的公司本身，往往也难以控制股票的价格。在这种情况下就存在着投资资本损失的风险。然而这种情况的发生，却常为投资者的态度和期望所造成。投资者对市场的情况是很敏感的，不论有形事件或无形事件的发生，他们都会有所反应。例如，由于经济衰退，预期公司的盈利就可能减少，这就很可能使普通股票的价格普遍下降，造成

股票的供过于求。无形事件是与对待市场的心理状况有关的。如果投资者情绪上不稳定，患得患失的心理很重，形成集体行动，会引起过火行为，把市场推向上涨的高峰，或迫使下跌到谷底，而这时的市价的高低，都会远远地背离证券的真实价值。

（五）购买力风险

购买力风险也就是我们通常所说的通货膨胀的风险，它是由于价格总水平的变动而引起的资产的总购买力的变动，由于通货膨胀的原因而使物价上涨，转而使每个单位货币所购买的东西比以前同样货币单位所购买的东西少。通货膨胀的程度，一般都以消费品零售价格（或称生活费）指数来衡量。投资者在遇到通货膨胀的情况下，应该理智地处理购买力风险，否则通货膨胀将会使他们已有的财富的购买力越来越小，甚至趋近于零。

在证券投资中，无论何种证券都要受到通货膨胀的影响，因为投资中的收回本金或挣得收益都以货币来实现，货币的价值当然要受到通货膨胀的影响而降低。但是不同种类的证券因其时间的长短不同，受通货膨胀影响是不同的。固定收入的证券，如债券，其利率一般是预先规定不变的，它就不能因物价的上涨而增高，不固定收入的证券如普通股票，其股息的支付是不固定的，各个时期会有所不同，可能随物价的上涨而增加，可以抵补一部分损失，但其增加的程度很难赶上物价上涨的程度。同时，股票的价格也可能随物价的上涨而提高，但也很难补偿购买力降低的风险。

此外，投资时间的长短，如长期证券和短期证券，其所受到购买力风险的大小也不一样。不难理解，长期证券的风险更比短期的为大。投资者要想知道自己通过投资是否真正地富了，就要看投资增加值是否越过购买力降低值，如果投资所获得的利率大于通货膨胀率，说明投资者通过投资而致富了，反之，则相反。

（六）国际政治风险

政治风险是指由于东道国政府所采取的措施而使投资者的投资收益受到损失的风险。国际政治风险主要是针对国际投资而言的。一般地，国际投资者有可能面临着以下几种形式的政治风险：剥夺非居民的资产；不让外国投资者撤回其资金的外汇控制；不利的捐税和关税；由非居民投资者给予当地居民部分所有权的要求；被所在国敌意的居民破坏了的外国投资者拥有的财产而得不到赔偿；等等。

如果按照投资能否分散来划分，上述六种风险又可以分为系统性风险与非系统性风险。

系统性风险是指在企业外部所发生的为企业本身所不能控制的一些因素所引起的投资收益的变动。经济、政治、经营、利率及通货膨胀都是引起系统性风险的主要原因。系统性风险使所有的同类证券价格以相同的方式变化，力图通过投资组合来免除这种风险是不可能的。因而系统性风险又被称为“不可多样化风险”。

与系统性风险相对应的风险是非系统性风险，它是某一企业或行业所特有的那部分风险，例如管理能力、消费者的偏好所引起的变化等，一般说来具有较高非系统性风险的行业是生产非耐用消费品的行业，如公用事业，通讯行业和食品行业等。对于这种风险，投资者往往可以通过投资的多样化而使自己免遭损失，因而也有人将这种风险称为多样化风险。

投资的风险主要有以上几个方面。实际上像购买力风险、市场风险、国际政治风险和利率风险是属于非系统性风险的范围的，而财务风险与管理风险是属于系统性风险。

二、证券投资的收益

投资风险和投资收益是并存的，任何投资都要求最终能够收回本金的同时还要取得由于投入资金、人力、物力而获得的资本收益，即投资收益。对于每一个投资者来说，了解影响证券收益

的因素，与了解证券风险一样，都是必要的，因而有必要分析一下影响证券收益的各种因素。

(一) 影响证券收益的因素

1. 证券可销程度

证券的可销程度也就是证券在市场上是否畅销，是否可以随时销售出去，销售时是否要在价格上打折扣，是否要给予销售佣金等。可销程度高的证券一般销售的速度较高，且不用在价格上打折扣或折扣率低，或不用在销售佣金等方面作出让步，反之，可销程度低的证券在推销过程中要么很少在市场上进行交易，要么需要在销售价格或销售佣金上给予让步。

证券可销程度的的考察指标，是购买证券和销售证券双方出价和要价的差额。这里所指的出价是指买者所能出的最高购买价，而要价则是指卖者所能接受的最低售价。一般来说，这两种价格的差额越小，那么该种证券的可推销程度就越高。不过单凭它们之间的这种差价，还不能完全、准确地反应出证券的可销程度。最能反映它们之间的可销程度的最好的办法，是把这些差价同出价相比较得出某个百分数。例如，500元的股票差价为2.5元和250元的股票差价是2元，如果仅仅从差价的角度看，后者似乎比前者的可销程度高（2.5元 $>$ 2元），但如果从两者的差价与比价的比率来看，前者的比率为0.5%，后者的比率为0.8%，显然，后者的比率大于前者，也即同时表明后者的可销程度低于前者。

一般地，对于投资者来说，购买具有较高可销程度的证券，就有可能增加其预期收益的实现的可能性，因为他可以随时出售他所拥有的证券。相反，购买可销程度较低的证券，其预期收益的实现的可能性就较小，因为他不能随时售出其拥有的证券，即使售出也要在价格上打折扣，在销售佣金上作出让步。当然，这种情况也并非绝对。当投资者购买可销程度较高的证券时，他就不可能得到诸如价格折扣、销售佣金等方面的让步，从而使投资者

通过较高可销程度证券所得的收益低于通过投资于一般证券所能得到的收益。一般地说，证券的报酬随其市场的低落而增大。有人也将由于证券可销程度变动而导致的投资收益的变动称为证券的流动性风险，证券的可销程度低，那么它的流动性的风险也越大，因而要吸收投资者，就必须通过收益增大来实现。

2. 证券的回收风险

证券的回收风险是指由于发行者可以回收其已发行的证券所引起的投资总收益变动中的相应的部分风险。例如，有些债券与优先股的发行附有回收条款，规定：如果发行者愿意购买回其债券，则允许发行者重新购回它们。发行者一般都喜欢在其招股说明书中附有这种条款。主要的原因是它允许发行者看到市场利率降低到他所支付给已发行的债券或优先股的利率水平之下时，可以发行新的证券来偿还已发行和固定在外的旧证券。发行公司通过以较低利率发行新证券来偿还旧证券而获利是建立在投资者受损的基础上的。因此，投资者把这种购回条款看作是一种威胁，因为它使得投资者只能再投资于一种较低收益的新证券。

3. 证券调换风险

证券调换风险是指那些投资于可调换债券或可调换优先股的投资者，发行者的协议规定，当他们的投资在调整其利息价值的条件下，可转换成普通股可能性的大小，而引起的投资总收益变动中的相应部分。像回收条款一样，证券调换条款也是在证券发行协议中规定的。这种协议的可能性越大，风险也越小；一般说来，调换可能性越高和有利程度越大者，证券的收益就越低，换言之，调换风险的大小与证券的收益是成正比例关系的。

4. 证券的免税能力

证券的免税能力也影响证券的收益，各种证券的免税能力一般是由国家和地方的税法所规定的。如在美国，市政公债可以完全免税，联邦政府证券大都不能免税，公司股票的红利，根据联

邦所得税法，一般都要征收所得税。无疑，投资收益会受到免税能力的影响，通常免税能力高，其收益也可能较高；免税能力低其收益也有可能较低；换言之，证券的免税能力与收益成正比。

证券投资的最大的特点就是能给投资者带来收益，因而投资者所考虑的一个主要问题即某一证券的收益计算，在可选择投资中进行选择往往涉及到证券风险有关的收益。衡量一种投资收益首先是其规定收益率或根据面值的名义收益率，它们是借款人向债券持有人或优先股股东承诺的利率，在债券情况下，名义利率也被称为息票利率或息票收益。下面着重介绍债券与股票的投资收益的计算方法及实例。

(二) 股票投资的收益

股票投资收益率的高低，可通过本期股利收益率、持有期收益率和析股后的持有期收益率三个指标来反映。

1. 本期股利收益率

本期股利收益率指股份公司以现金派发的股利跟本期股票价格的比率，用公式表示为：

$$\text{本期股利收益率} = \frac{\text{年现金股利}}{\text{本期股票价格}} \times 100\%$$

在公式中，本期股票价格指目前股票的市价，年现金股利指每股股票在一年内将得到的股利，本期股利收益率表明的是以现行价格计算的股利收益率。例如，某股票每股市价为 10 元，现金股利为 1 元，则本期股利收益率为：

$$\frac{1}{10} \times 100\% = 10\%$$

2. 持有期收益率

持有期收益率是股东最关心的收益率指标，因为股票都没有到期日，因此几乎没有投资者永远持有一种股票，股东可以持有一种股票几年、几个月甚至几天。持有期收益率就是反映投资者

在一定持有期内（通常为一年）的投资收益率，又称为一期收益率，它可以测量投资者财富增加或减少的速度。其公式为：

$$\text{持有期收益率} = \frac{\text{出售价格} - \text{购买价格} + \text{现金股利}}{\text{购买价格}} \times 100\%$$

例如，1988年2月9日，某汽车公司普通股售价为每股64.00美元，1989年2月9日，其售价为66.50美元，因此投资者在这一年中的持有期从股价变动中得到的收入是2.50美元。如果这一年中该公司支付每股3.90美元的股利，则投资者总收入为6.40美元，其持有期收益率为：

$$\frac{2.50 + 3.90}{64.00} \times 100\% = 10\%$$

3. 析股后的持有期收益率

投资者在购买某公司的股票后，有时该公司会进行股票分割（即析股），它会影响到投资者持有该公司的股票数量和股票价格，因此投资者在析股后应作相应调整，以求析股后的持有期收益率，其公式为：

$$\text{析股后的持有期收益率} = \frac{\text{调整后的资本得利或损失} + \text{调整后的现金股利}}{\text{调整后的购买价格}} \times 100\%$$

例如，1987年7月3日，某投资者以100元的市价购入一股某公司的股票。1988年7月3日，该投资者得到10元股利，而且股价升至120元。这时该公司以1比2的比例析股，析股后每股市价降为60元，到1989年7月3日，析股后的股票每股升至70元，投资者得到5元股利。该投资者第一年的持有期收益率为：

$$\frac{120 - 100 + 10}{100} \times 100\% = 30\%$$

该投资者第二年的持有期收益率为：

$$\frac{70 - 60 + 5}{60} \times 100\% = 25\%$$