

投资基金理论与实务

古学彬 向进 编著



暨南大学出版社

热烈祝贺

中国工商银行广州

市分行储蓄处兴旺发达

繁荣昌盛

图书在版编目 (CIP) 数据

投资基金理论与实务/古学彬, 向进编著. —广州:
暨南大学出版社, 1997.9

ISBN 7-81029-658-2

I. 投…

II. 古…向…

III. 资金管理—银行业务

IV. F830.45

暨南大学出版社 (广州 石牌)

暨南大学印刷厂印刷

新华书店经销

开本: 850×1168 1/32 印张: 17.625 字数: 44.3 万

1997 年 9 月第 1 版 1997 年 9 月第 1 次印刷

印数: 1—2200 册

定价: 25.00 元

序

经济体制改革中的一个重要内容就是现代企业制度的建立与新的金融体制的形成。现代企业制度的发展是以股份制改造为重点的。它要求有一个发达的证券资本市场。而作为与现代企业制度相配套的资本流通市场供需双方必须保持相对的平衡，在加速扩容壮大规模的同时，应有与之相匹配的资金投入，应有长期驻守在这个市场的机构投资者。西方的股票市场主要的投资者为各大基金。各大基金的投资方向极大地促进了投入行业的发展。其庞大的资金有效地完成了证券资本在证券市场上的流通变现职能。而我国目前的基金不但数量少而且资金量小。沈阳的六家基金其资金量多在一亿以下，较大一些的如南方的几家基金，基金资金总量也不过三亿左右。全国基金的资金总量与银行存款或国内生产总值相比还不能使用百分比。目前我国城乡居民个人投资还是存款为主。至1996年12月底止，我国全部金融机构各项存款余额达68595.6亿元，城乡居民储蓄存款余额达38520.8亿元。这笔庞大的资金，不但随时威胁着消费市场，被视为“笼中虎”，同时也不断地加大国家的利息负担，不计算保值补贴的因素，仅城乡居民储蓄存款按一年期利息计算，国家每年就得拿出近3000亿元利息。这并不完全有利于宏观调控。因此，如何疏导这一笔资金也就提上了日程，而目前我国城乡居民在脱贫后以购买冰箱、彩电等家用电器的第一轮消费高潮已过去，第二轮浪潮还没有来临，国内又没有比较成熟的供居民个人投资的好渠道。这一笔资金又由于人均占有水平的低下而不具备抗御风险的能力。因此，投资基金的大力发展正是良机。

并且，从我国目前的具体实际看，发展投资基金的条件基本具备。一是投资基金是由专业人士操作，具有人才、智力上的巨

大优势，且投资基金资金数额庞大，抗风险能力较强，选择项目理智，收益相对比较稳定，因此，比较适合我国人民的习惯。二是近4万亿元的居民银行储蓄存款为投资基金的大发展提供了充足的资金来源保证，基本不用考虑投入资金不足的问题。三是与现代企业制度改革相配套的证券市场，要求有大量的资金参与其中，从而减少震荡，稳定市场。所以投资基金的大发展是与国家的政策相协调的。四是中国人民银行已开始了公开市场业务的运行，并开始向市场投资资金。与此同时，保值储蓄业务的停办，即将增大社会与个人的投资欲望，大规模的发展投资基金正好能满足全社会的需要。五是《投资基金管理办法》的出台将为投资基金的大发展提供完善的法律依据，从而决定了投资基金的大发展是可行的。

任何成长中的经济，尤其是一个对基础设施和技术有大量需求、正在快速兴起的经济，特别需要巨额的资金。因此，包括中国在内的新兴经济，除了需要国家、集体的大量资金投入外，越来越依赖私有资金，这些私有资金的来源包括直接投资资金、银行融资或国内资本市场。这三种资金来源对于能否长期成功地为中国资本密集型增长提供所需要的资金是不可或缺的。一个像中国这样的新兴资本市场要求在国内对其不断扩大发行的债券和股票保持持续的需求量。国家经济的增长会使个人受益，这直接体现在个人储蓄的增加。引导这些储蓄投入资本市场的最有效的办法是投资于基金，因为投资基金是将银行存款或未用于投资的资金转化为股票和债券的良好渠道。

将储蓄和闲散现金转为投资基金的过程对资本市场的健康发展很有利，因为它提供了一个持续的国内需求来源，既是一种长期储蓄，又提供了良性资本流通。此外，当外国投资者和个人投机者一窝蜂地在市场大进大出时，本国的投资基金业能为国内资本市场提供宝贵的流动性和保护、稳定作用。再者，投资基金业

的发展将促成一大批国内机构投资者的出现。他们通过加强披露公司财务，改善信息交流以及更多地依赖对经济情况的分析，而不是依赖谣传和投机，在总体上提高投资者的纪律性。总之，在中国，一个从购买投资基金的个人储户那里得到资本支持的机构投资者阶层，将在一定程度上造就一个更为高效且更具流动性的资本市场。居民个人也可以通过把储蓄转向投资基金而受益，这是因为个人储户通过购买投资基金股份，间接在资本市场投资证券，能够更好地将长期负债与长期投资资产相配合。这样，不仅可以为中国的股票和债券市场开创了市场需求，而且又可以把目前留在银行的短期存款和老百姓压在床垫下的钞票调动解放出来，并转移到资本市场，使资产和债务更为妥当地结合搭配。

在我国需要发展投资基金且发展投资基金的条件也基本成熟，但是对投资基金十分陌生的人还较多，投资基金的基本知识尚不为多数人所了解。如何进一步规范发展我国的投资基金事业，还需要我们去探索和研究。

由广东证券公司荔湾营业部总经理古学彬、广州金融高等专科学校向进老师合作编著的《投资基金理论与实务》一书较全面系统地介绍了投资基金的基本知识，并深刻地分析和阐述了我国投资基金市场发展的现状、问题和对策。该书内容新颖、结构严谨、实用性和可操作性强，既有理论，又有实务，更注重实务。是从事投资基金理论研究和实际工作者难得的参考读物。同时，该书每章都相应地配搭了思考题，极方便于金融类各层次院校或培训中心、职业教育中心和岗位培训等作为教材。它很值得有志于从事我国投资基金事业理论研究和实际工作的朋友一读，也是广大投资者的良师益友。在此，我特地将这本书推荐给大家。

刘少波

第一章 投资基金概述

第一节 投资基金的涵义与性质

一、投资基金概念

所谓投资基金就是指代理投资机构（一般指证券公司）将众多的、不确定的投资者的资金集中起来并进行合理投资的一种新型的投资方式。它一般是由某些信誉良好的大金融中介机构发起，该机构首先向社会公众、各机构投资者发行资金受益债券（基金券），投资者按确定的价格买进并持有这些证券，由此而形成一笔相当数额的投资基金，然后由代理投资机构代为投资。代理投资机构根据与投资者商定的最佳收益目标与最小风险的投资对象，把集中的资金再适当分散投资于各种证券及其他金融资产上，以达到利用专家知识、集体投资、分散风险、提高收益的目的。

二、投资基金特点

第一，从不确定多数的投资者手中募集资金，化零为整、集腋成裘，设立基金。

第二，基金经理人运用该基金资产投资于各类有价证券和商业等其他行业。

第三，为减低风险，利用各种不同的投资组合方式，分散投资于各种不同的投资对象。

第四，将投资收益分配给投资者。

三、投资基金的运作原则及其法律特征

投资基金是证券投资信托的一种重要方式，它将众多投资者的不等额资本集中起来，交由专业经营管理机构投资于各种有价证券（有的包括不动产），取得利息、股息、资本利得等收益，按投资比例分配给投资者。作为一种间接的证券投资方式，投资基金运作涉及多个机构，各种投资信托法对投资基金财产运作均有特别规定。

（一）投资基金财产的运作原则

1. 他益性原则。

基金运作机构应依照基金信托宗旨运作基金，以投资者利益为营运基金的唯一目的。为避免与投资者利益发生冲突，运作机构不得将基金投资于未上市证券，不得对其证券的各种基金互为交易，也不能运用基金投资于与运作机构有利害关系的公司发行的证券等。运作机构违反基金信托宗旨造成基金损失时，应以固有资产填补，以使基金财产回复原状。第三者有故意或过失行为时，投资者有权撤销运作机构处分基金的行为。

2. 公示原则。

投资者投资基金时，需明确了解基金性质、内容、投资方案及投资收益等详细情况，以决定是否投资及投资额，基金运作机构应向投资者公开说明有关情况，以保证投资安全。此外，由于资金投入基金后，信托关系成立，产生对抗第三者的效力（如对投资者的债权人强制执行权的限制），则常导致第三者产生意外损失，有失公平。为此，应采取公示方法，以保证交易安全。根据公示原则，运作机构在募集基金时，应向投资者提供基金公开说明书，载明基金性质、受益凭证、发行公司的基本情况、投资范围、投资期限、投资方案、受益凭证的购买程序、时间地点、基金收益的分配、基金终止的清算及返还基金剩余资金等事项。

在基金受益凭证及基金有关登记簿上应记明其系信托财产，否则不能产生对抗第三者的效力。经理公司应备置帐簿，以备有关当事人查阅。

3. 分别管理原则。

基金财产虽转归运作机构，但运作应按照基金章程或契约中规定的信托目的营运基金，基金财产为具独立性财产，为确保不损害投资者和相关第三者的利益，运作机构必须将基金财产同自己的固有财产明确区分。为此，运作机构不能享有基金财产利益，基金财产也不属于运作机构的承继财产。运作机构不能以自己对投资者拥有的债权与基金财产抵消，而使基金财产成为固定财产。因为基金财产是具有信托目的的财产，如允许抵消，运作机构将用基金财产清偿自己的债权，这有悖于设立信托的目的，有违信托信义。

(二) 投资基金财产的两权配置

投资者购买投资基金受益凭证的行为产生资金所有权转让的效力。在契约型基金中，基金所有权转移到保管公司名下，投资者获得债权，有权分配基金收益，并享有于基金运作期满后要求保管公司返还剩余资金的权利。在公司型基金中，基金所有权转归投资公司名下，投资者获得股权，有权分配股利，并于基金运作期满后分配基金剩余资产，在基金运作期间行使表决权。所有权转让后，在运作机构之间再重新配置组合。经理公司拥有对基金的使用权和处分权，可以在不违背基金章程或契约的前提下，根据证券市场行情的变化，自由决定资金投向、各证券的比例及结构。保管公司则占有基金，有的还占有购入证券，并依经理公司的投资决定调支基金。契约型基金保管公司对基金营运有监督权。投资公司基于自己的授权，有权向经理公司发出运用基金的指示，并监督基金运作。投资公司仅存在于公司型基金中，共同基金本身即是投资公司。

(三) 投资基金财产的法律特征

1. 基金财产所有权的转让性。

基金营运需以投资者转让基金所有权为前提，投资者购买基金受益凭证的行为发生基金所有权转移效力。为保证基金转让的有效性，投入基金的资金应是投资者有权独立支配的财产。基金所有权的转让同时产生两方面的效力：一是基金占有瑕疵的继承。投资者投入资金若为有瑕疵的占有（如盗窃所得，不当利得等），基金运作机构即使为善意，也一并继承其瑕疵。这将难防止有瑕疵的占有人利用基金制度，将其占有资金信托给基金运作机构，以自身为受益人，从而侵害真正权利人利益。二是基金转移到运作机构后，该基金已非归投资者所有，所以投资者的债权人不能对投入基金申请强制执行或拍卖，但债权人可以投资者诈害债权人为由请求信托撤销，当投入基金不能清偿投资者全部债务时，债权人可以由法院申请终止信托。

2. 基金财产的独立性。

首先，基金财产要与运作机构的固定财产区别开来。基金财产为具有信托目的的财产，运作机构不能取得基金财产及其利益，运作机构主体资格的变化（如合并与分立）并不导致基金财产随之转移，运作机构破产或发生债务危机时，债权人可以对运作机构固有财产申请强制执行或拍卖，但不能对基金财产采取强制执行行为。其次，基金投入证券市场，取得证券、获得利益后，其作为信托基金的性质并不因财产形态变化而变化，与之相应的各种利益关系也没有改变。最后，运作机构可以将不同投资者投入基金及自有资金一并运用，但必须分别计算清楚，根据投资比例分配收益。

3. 基金财产的有限性。

首先，基金财产种类限于货币及购得价证券。其次，基金信托都有一定期限，期限满后，运作机构返还投资者剩余资金，

信托关系即终止。最后，就基金投资范围看，一般仅限于各种有价证券，有的国家包括不动产投资，基金财产不能用于提供担保或贷款，不能投资于其它基金，不能投资于与运作机构有利害关系的公司所发行的证券，不能从事期货交易和信用交易。

四、投资基金和我国传统的各类基金的异同

（一）两者都是基金

所谓基金，有两种含义，一是指用于指定的专项用途的资金，如专门用于儿童福利事业的宋庆龄基金、专门用于奖励优秀经济学术著作的孙冶方基金等。另一类则是投资者自由选择的一种投资工具。

（二）两者在内涵和外延上都有很大的不同

传统意义上的“基金”是通过国民收入的分配与再分配形成的具有专门用途的基金，福利基金、发展基金、保险基金、退休基金、救济基金以及一些学术性的基金如孙冶方基金、霍英东基金等等。这些基金一般不用作投资，只是单纯存在银行吃利息，或者有极少数购买国债。根据基金的不同用途，这些基金大体可分为三类：一是社会福利基金，主要有财政拨款、企业或职工自行积累的资金，用于保障职工的生活福利，如退休基金、救济基金等；二是保险基金，主要是投保人交纳的保险费，用于因受到不可抵抗力的自然灾害或意外事故的偿还，弥补经济损失之用，如人寿保险基金。三是基金会，主要是人们馈赠，如鲁迅、矛盾文学奖励基金、教育发展基金、科技开发基金、宋庆龄基金、公安基金等，主要用于发展体育、文化、科技、教育事业和社会治安。而投资基金是专门为众多的中小投资者设计的一种间接性投资工具，即由基金投资者通过发行受益凭证或入股凭证的方式，将社会上的闲散资金集中起来，交由各种专业人士进行经营和管理，分散投资于特定的金融商品或其他行业上，投资者按投资比

例分享基金的增值收益。

五、投资基金与股票的差异

(一) 资本性质不同

一个是虚拟资本，而另一个是产业资本。无论上市基金的投资对象是金融工具还是产业项目，其运作资本在基金这个环节均属虚拟资本的范畴。按照马克思主义经济学说，虚拟资本是在物质再生产过程体外运动的资本，其运动方式与产业资本不同，表现为货币资本的非实物性中介的增值或贬值。相反，发行股票而募集的资金进入上市公司后，便成为产业资本，必须经过一定时期的实物性占用才能实现资本的增值。

了解资本在运动方式上的区别，对于参与证券市场交易具有现实意义。首先，决定产业资本收益水平的主要因素是行业平均利润，决定虚拟资本收益的主要因素是货币在金融领域的平均收益；其次，由于虚拟资本的运动速度远远快于产业资本，金融领域的平均收益可以在短期内即被改写，而工业领域的行业平均利润需要经过较长时间才能改变；第三，虚拟资本边际供给量处于不断变化中，而产业资本相对于某一具体的项目，只有在达到一定规模时才会出现变化，由此定了上市公司受资本边际供给量变化的影响较小，而上市基金受资本边际供给量变化的影响较大。这就是为什么某些上市公司可以在较长一断时间内保持垄断性高额利润，而上市基金的收益则被限制在一个相对较小的区间内的原因。

(二) 资本的扩张能力不同

基金的可运用资本仅局限于与基金单位相一致的自有资本范围内。其中，开放式基金的自有资本规模随基金单位的赎回或认购相应变化；封闭型基金的自有资本规模由于在一定期限内的不可赎回而相对稳定。这是为什么上市基金资产负债表中通常是费

用性负债项目，而没有资本性负债项目的原因。

上市公司的可运用资本不仅包括因发行股票而募集的自有资本，还包括通过其他方式借贷的他人资本，即资本性质负债。当上市公司以资本总额计算的利润率超过借贷他人资本比率时，负债对股东是有利的；相反，则是不利的，即每股收益因资本负债成本大于平均收益而减少。在大多数情况下，合理的资本性质负债能够提高上市公司及其股东的收益能力。基金与股票的差异，决定了基金的收益能力受自有资本的限制，而上市公司则可以超越自有资本的限制，以借贷资本实现运作资本的扩张，从而获得超出自有资本的边际收益能力。

国内外都曾对封闭型基金是否可以利用贷款来增加运作资本进行讨论，但是，在我国，基于“任何金融机构不得为股票交易提供贷款”政策性条款，这种讨论至少在现阶段是难以付诸实现的。

（三）内涵增长和外延增长不同

上市公司可以采取资本外延增长（扩股或借贷）和资本内涵增长（提高现有资本运作效率）两种方式来实现更高的投资回报，但上市基金只能选择内涵增长的方式提高其单位收益率。这就要求上市基金经理人必须拥有更高超的业务素质和更高明的投资技巧。我们在仔细阅读一些投资基金的年度报告时，发现出一些经理人在投资理念上的不成熟。关于“长期投资为主、短线炒作为辅”的投资策略，不能理解为长期保持某一投资头寸的固定不变，而是应该在长期盈利趋势的前提下，随行情的涨跌通过调整头寸规模，来摊低头寸平均成本或扩大盈利空间。基金经理人的素质及理财能力是影响当前上市基金投资价值的重要因素。应当说，选择基金经理人比选择上市基金更重要。

（四）投资性与投机性不同

纵观我国证券市场上股票和基金市价走势，许多股票随股本

扩张而出现市价的大幅变动，而基金价位似乎是在一个相对稳定的上、下限之间来回往复。有的分析文章称基金市价与股票一样也有着较大的涨升空间，但市场给予了无情否定。原因何在？答案仍不出基金属虚拟资本的范畴，而上市公司的产业资本具有较强的扩张性，其每股收益随股本扩张速度而变化。高速运动的虚拟资本使得上市基金难以在某一项头寸上维持高额收益，其整体收益性往往被抑制在一个受金融领域平均收益率制约的上限之内；同时，由于上市基金单位净资产的支撑作用，其市价的下限较为明显。

就市盈率而言，高市盈率股票的高价风险可以随除权价而获得名义上的降低，或者因收益增长慢于股本扩张速度而出现市盈率的大幅提高。这就使得股票具有一定的投机性。上市基金不存在除权价因素。传言中的某些上市基金单位扩张是制度性的，而不是市场行为。即使是市场行为，因扩张而筹措的资本很快可以进入收益或亏损状态，故其市盈率相对稳定，因而上市基金的市盈率风险则较为直观。可以说，基金是一个富投资性的市场工具，股票在除权价因素作用下可以是一个富投机性的工具。这是导致上市基金单位市价存在上限的另一项理由。

从以上的分析看，由于上市基金与股票之间存在较大的差异，投资人不能用参与股票交易的投资理念看待上市基金的炒作，必须随基金的虚拟资本属性及由此决定的各种特性给予足够的重视。

六、投资基金同其他金融商品的关系

金融商品是指金融活动中与资金融通的具体形式相联系的载体，从市场交易的角度讲，这种载体是金融商品；从筹资者与投资者运用资金的手段讲，金融商品又叫作金融工具。在发达的金融市场上，常见的金融商品有五大类：一是股票，二是利率商

品，三是组合金融商品，四是衍生金融商品，五是实物金融商品，投资基金属于组合金融商品，它与前三类的关系较密切。

股票是与企业所有权相联系的金融商品，包括普通股与优先股两种。股票与投资基金的相同点是：股票投资者与基金投资者都没有定期取得收入的任何保证；股票与封闭型基金都不能赎回，但可以通过二级市场交易获得现金；股票与公司型基金都涉及到所有权的转移。不同之处在于：开放基金可以自由赎回，而股票不行；契约型基金反映的是一种信托投资，并不涉及所有权的转移，而股票则是；另外，如果把股票看作一次投资或直接投资，那么投资于基金则是再投资或间接投资。

利率商品反映债权债务关系，其特点是事先双方约定借贷的利率与时间，债务人对债权人的这种承诺是无条件执行的，因此债权人风险较小，债务人承担了很大风险。与之相比，基金的投资者在其投资时并不能得到一个确定的利率，基金经营业绩良好，投资者会得到较好的报酬，反之则报酬较低，投资人必须承担一定的风险。

组合金融商品是指由两种或两种以上的金融商品组合而成的、具有每一组成商品部分特征的金融商品。其常见形式是投资基金和可转换债券。投资基金根据投资对象不同可以区分为不同类型的基金，自然也就部分地具有了这些投资对象的特点，投资基金与这些投资对象的根本不同在于基金属于再投资或二次投资的范畴。除此之外，投资基金还具有：风险分散、专家管理、规模经济效益、流动性大和交易成本较低的优点。

七、投资基金对证券市场的影响

在西方发达国家的证券市场上，以投资者基金的庞大投资机构逐渐占据主导地位。自 80 年代以来，投资基金在发达国家的迅速成长，对证券市场产生了巨大的影响。这种影响既有正面

的，也有负面的。从正反两方面看，主要有以下六点：

（一）增加了证券市场的广度和深度

由于投资基金等庞大投资机构投资策略不同，买家和卖家都很多，市场不容易被操纵。政府和企业要募集资金很方便，投资者也容易随时变现。比如证券承销，拟上市公司及证券承销商只要与投资基金之类的投资机构的经理和分析人员联系，即可知道证券发行的成功可能性及发行价格的大致范围。

（二）提高了上市公司的透明度，有助于证券市场的稳定

由于投资基金、养老基金等投资机构有着大量的研究分析人员，对上市公司各种信息进行分析、评估和传播。同时，由于这种机构投资规模庞大，很多上市公司主动和这些大户沟通，尽量提供信息，从而企业的透明度就无形中提高了。而透明度越高，投资者投资性越强，证券市场就比较稳定而不至于因传闻或小风险大起大落。而且，投资基金注重长期性投资的特点对证券市场的稳定起了支撑作用。

（三）对上市公司起到监督作用

如果上市公司股份分散在无数的散户手中，而这些散户既无时间也无兴趣过问公司业务，有兴趣也很难联合起来行动，因而公司高层管理人员的权力无形中膨胀，无人监督，容易造成他们以权谋私，挥霍公司财产。而投资基金等机构则力量较大，足以跟公司抗衡，或联合起来迫使不称职的经理下台，或以舆论的压力催促公司改变方向。在美国，还有些投资公司，专门收购效率低而有潜力的公司，这些公司利润低，股份便宜，投资机构把公司买进后，更换管理人员，从新做起。因此一家公司的股票价若低落，公司经理不得不小心从事，奋起创新，扭转局面。因而，投资基金对上市公司也起到了优胜劣汰的作用。

同时，也应当看到，投资基金虽然改善了证券市场操作机制，但也对证券市场带来不利的影响。

(四) 使公司经理承受的压力很大，促使短期行为

这种情况在美国尤为明显，因为美国公司每三个月必须提供一次业绩报告。而不少投资基金看到业绩稍不如意就抛售该公司股票。使管理人员为每一季度的业绩担忧，不敢作对短期有损的长远计划。尤其是开放型投资基金，其基金价格每天随手中股票价格升降，为顾虑基金的大量赎回，基金经理不得不卖掉手中剧跌的股票。

(五) 容易影响个别证券的波动

由于投资基金经理一不如意就抛售手中股票，特别是在年终报告列出所持股票时，基金经理为在表面上使基金持有人感到满意，从而抛售“不光彩”的股票，买进热门股票。由于投资基金的资金可观，虽然对整个证券市场起了稳定的作用，却使个别证券短期内价格波动更大。

(六) 对散户的歧视

投资基金等庞大投资机构有特别渠道通往上市公司，而上市公司对这些大户也特别照顾，有求必应。散户则肯定没有这种权利，造成投资者之间的不公平现象。从长远看，势必削弱投资人个别投资的意愿，而无疑个人投资者仍是各国证券市场的群众基础。

八、投资基金的优势与局限

(一) 投资基金的优势

1. 小额投资，费用低廉。

基金经理公司为了适应不同阶层人士的需要，在设立基金时，每一“基金单位”的购买价只有数千元不等，有些甚至于没有申购额的限制。投资者可以根据自己的实际情况，多买或少买基金单位。基金将众多的小钱汇集成大钱，集腋成裘，容易取得规模效益；可为中小投资者解决“钱不多，入市难”的问题。再者，当今的国内外的基金市场竞争亦非常之激烈，经理人除不断