



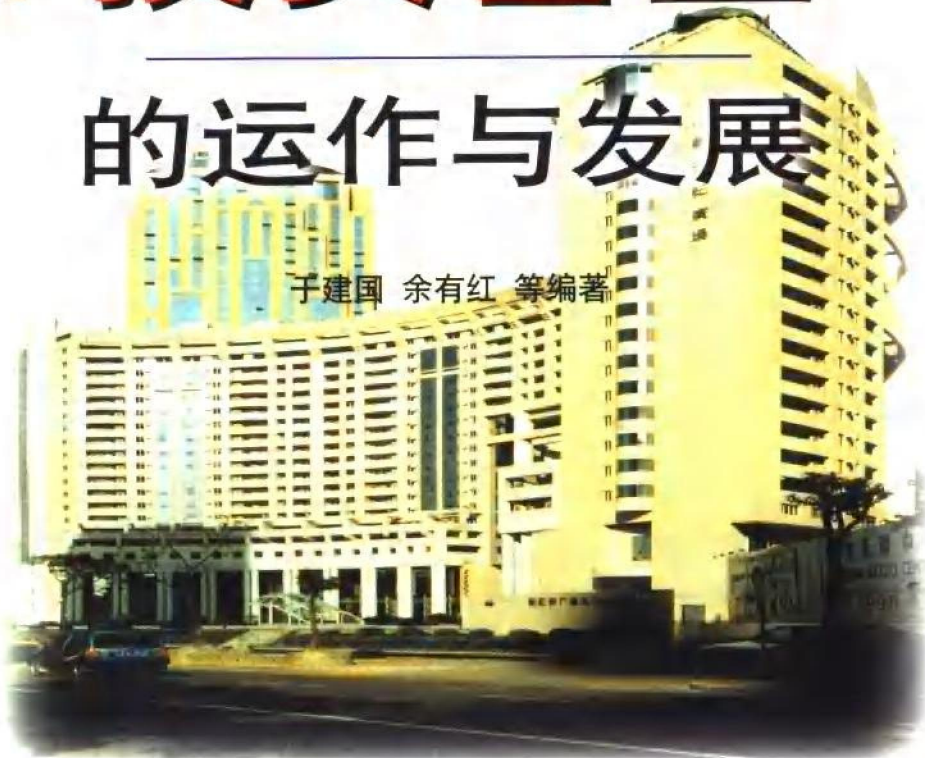
海通证券投资银行丛书

王开国 / 主编

投资基金

的运作与发展

于建国 余有红 等编著



上海人民出版社



海通证券投资银行丛书

王开国 主编

投资基金的运作与发展

于建国 余有红 等编著

上海人民出版社

责任编辑 汤中仁
封面装帧 傅惟本

海通证券投资银行丛书
投资基金的运作与发展

于建国 余有红 等编著

上海人民出版社出版、发行

(上海绍兴路54号 邮政编码200020)

新华书店上海发行所经销 上海中华印刷厂印刷

开本 850×1168 1/32 印张 14.25 字数 347,000

1998年10月第1版 1998年10月第1次印刷

印数 1-5,000

ISBN7-208-02906-7/F·588

定价 22.00 元

主 编：王开国
副 主 编：乔桂云
执行主编：于建国 余有红 吴福明
 单树峰 郎唯群
撰 稿 人：单树峰 张 翥 王小青
 余有红 孙 涛 于建国
 房肇敏 俞 坚 赵 芬
 宋根南 马 婴 杨 贵

主编前言

党的十五大对我国经济体制改革和发展作出了全面部署。十五大把国有企业改革摆在了十分重要的位置上,充分肯定了股份制的重要作用。江泽民总书记在十五大报告中指出:“股份制是现代企业的一种资本组织形式,有利于所有权和经营权的分离,有利于提高企业和资本的运作效率,资本主义可以用,社会主义也可以用。”“国有企业是我国国民经济的支柱。搞好国有企业改革,对建立社会主义市场经济体制和巩固社会主义制度,具有极为重要的意义。”“以资本为纽带,通过市场形成具有较强竞争力的跨地区、跨行业、跨所有制和跨国经营的大企业集团。”江总书记的报告为国有企业改革指明了方向,对证券市场建设和发展具有重要的指导意义,同时也为中国的投资银行业务的发展提供了广阔的舞台。

在中国,投资银行的主体业务应包括:国有企业改制与资产重组、企业股票和债券的承销、企业购并业务的策划与运作、投资基金管理、项目融资等。目前,国内券商投资银行业务主要限于股票的承销,零星地做购并咨询和财务顾问业务,在很多方面还是空白。但随着中国证券市场的发展,经济体制改革的深化,投资银行业务必将得到全面的发展。

理论来源于实践,同时又高于实践。我们海通公司作为中国最早成立的拥有 10 亿元注册资本,在全国有近 90 家分支机构的老牌全国性证券公司,曾为 150 多家企业发行过股票、做过财务顾问,同时还管理着通发基金、大庆基金,以及作为淄博基金发起人,

有着管理基金的经验。同时,我们在企业购并领域也曾作过一些尝试。为了推进中国投资银行业务的全面发展,我们结合在实践中积累的一些经验,搜集了西方国家的一些典型材料,组织海通公司内部一些有研究能力的员工和社会上一批专家,经过历时一年的努力,编写出“海通证券投资银行丛书”,为我国投资银行业务的发展贡献一份微薄之力。该丛书由《中国企业资产重组的理论与实务》、《国外企业收购与兼并》、《国债投资策略》、《房地产证券化探索》、《投资基金的运作与发展》和《国债市场论》等六本书组成。

《中国企业资产重组的理论与实务》一书立足于我国企业资产重组的宏观、微观背景,结合企业产业结构,联系证券市场,剖析投资银行在企业资产重组中的作用,列举国内最新的企业资产重组典型实例,全面介绍企业资产重组的理论与实务。

《国外企业收购与兼并》一书旨在向读者展示 90 年代国外企业购并动态和未来发展趋势,比较分析西方发达国家及亚洲发展中国家企业购并的特征和理论进展,以及政府对企业购并监管的最新改革措施。通过介绍国外典型购并案例,分析购并实际操作程序,这对国内企业购并具有一定的借鉴意义。

《国债投资策略》一书介绍了国债与政府宏观调控之间的关系,按券商投标承销、场内分销、交易所买卖、券商柜台交易和兑付等多层面探讨国债操作技巧。本书对券商和广大投资者投资国债有很强的实用意义。

《房地产证券化探索》一书从全新角度考察我国房地产证券化的可行性,分析投资银行的功能,权衡开发商、银行与居民在房地产证券化中的利益,并对我国房地产证券化的具体方案作了科学的设计。

《投资基金的运作与发展》一书向读者详细阐述了国内外投资基金的发展状况以及前景展望,对投资基金的运作与管理进行了实质性的探索和创新,并结合实际把我国投资基金作了全面的研

判。

《国债市场论》一书系统比较了中西方国债理论,辩证分析了国债的经济效应,重点探讨了国债市场的市场化改革与发展,并就如何构建国债市场监管体系进行了比较,提出了既区别于西方国家又区别于传统的、因而是独特的、符合中国国债市场发展规律的监管模式。

当然,本丛书不仅对投资银行人员具有参考价值,而且对券商、银行、政府、大专院校、企业等单位人士也会有所帮助。另外,广大居民对本丛书中的国债买卖技巧、房地产交易和基金投资同样会产生浓厚的兴趣。

我国投资银行业务是一个新兴的、正在飞速成长的业务,各方面都处在不断变动之中。鉴于作者水平有限,本丛书中不妥之处一定不少,敬希广大专家、读者指正。

海通证券有限公司总裁 王开国

1997年10月20日

第一章 投资基金的由来

投资基金是当今世界金融市场最流行的投资工具之一。自1868年始创于英国以来,投资基金在第二次世界大战后在美国、日本等西方国家获得迅速发展,近20年来更是风行世界。目前,无论是金融市场非常发达的西方国家,还是不够发达的发展中国家,只要金融市场工具的种类和数量发展到一定程度,投资基金就会适时根据市场有效运行的需要,得到相应的发展。随着我国经济体制改革的不断深入,尤其是企业产权制度,财政、金融制度的革新,带来了投融资工具的创新,投资基金这一现代投资工具也开始在本世纪90年代后引入中国,并在短短几年时间里有了相当的发展。本章将对投资基金的含义、特点、分类、起源和发展等作一介绍。

一、什么是投资基金

1. 投资基金的含义

投资基金是金融信托的一种,是由投资者不等额出资汇集而成的,由专业性投资机构管理,以风险分散的原则为指导,在金融市场上进行投资,以谋取资本收益,又称信托投资基金。

应该指出的是,此处所提到的投资基金与我国传统意义上的基金无论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,如企

业的奖励基金、福利基金、生产发展基金、养老保险基金、退休基金、救济基金、能源交通重点建设基金、预算调节基金等等。这些基金一般不再用作再投资,只是单纯留在银行吃利息,即使投资,也是非常强调安全性的。投资目的往往是为了保证资金的购买力,即抵消通货膨胀的负作用,而不是将追求投资利润作为主要经营目的。而投资基金则不同,其首要任务就是投资,根本目的是通过投资赚取利润,其投资风险随投资基金目标不同而异,如果投资基金追求资本成长,必投资于股票、金融期货、期权等风险大的项目,如果追求固定收入,就投资于债券、短期票据等风险相对小的项目。

投资基金组织发行的受益凭证或股份通称为“基金证券”(基金券)。基金券和债券、股票一样都是金融投资工具,但是这三者的关系却不一样,债券反映的是一种债权债务关系,股票反映的是一种产权关系,基金券反映的则是一种信托关系。另外,这三种证券的风险、收益也是不一样的。债券一般预先规定了利率,到期后还本付息,其收益是固定的,投资者承担的风险相对较小;股票的收益则取决于发行股票的公司经营效益,收益是不固定的,投资风险也较大;基金证券一般不投资于某个固定企业,而是选择效益好的多个企业进行分散投资,另外还投资于一些看好的债券、股票。因此,它有可能获得比债券更高的收益,同时又可避免一般股票所具有的高风险。

2. 投资基金的优点与局限

投资基金作为金融投资工具,与其他投资工具相比较,具有许多自身独特的优势。正是由于这些优势,使其自创立至今,已发展为一种涵盖发达国家和发展中国家,拥有资金总数达数万亿美元,在数额上已接近全球商品贸易总额的投资形式,并且在当今的经济条件下继续迅猛发展,前景不可限量。概括起来,投资基金的优

点或优势主要体现在以下几方面：

(1) 规模经营,降低成本。投资基金的本质就是汇集小钱成大钱,积少成多,规模经营。投资基金是按购买基金单位起算的,每基金单位数额从几元、几十元到成千上万,有的甚至不限制投资额的大小。通过这种聚沙成塔、集腋成裘的累积,投资基金的总额就相当庞大,个人投资者和一般机构投资者都难以与其相比。投资基金可利用这笔庞大的资金,在买卖股票或有价证券时,在数量和金额方面占尽优势,并且还可利用证券交易佣金的支付额随交易量的增加而递减的交易原则,相对减少买卖证券的佣金支出,从而降低交易成本,使投资者获得更多的投资利润。

(2) 组合投资,风险分散。将一定数量的资金按不同的比例分别投资于各种不同的有价证券和多种行业上,是投资基金有别于其他投资方式的最大特点。这种投资方式便是人们通常所说的投资组合。根据现代投资理论,分散投资的组合是降低投资风险唯一最有效的手段。据统计研究,在股票投资中,要通过分散投资组合,达到起码的分散风险,至少要持有 10 种以上的股票。这对小额投资者来说是很难做到的。但投资基金却可以实现这一目标,因为每一个基金可以把许多投资人的小额资金集中成庞大的资金,用这些资金来购买少则几十种,多则几百种股票和债券。将这些股票和债券的收益和损失加起来,就得到了该基金的总收益,然后用该基金的股权数去除总收益,就得到了该基金每份的价格。这实际上就意味着,投资人只要买一份基金,就等于买了几十种或几百种股票和债券,如果其中一些股票和债券下跌了,可能会被另外一些股票和债券的上涨所抵消,使投资者不至于遭受损失,避免了只投资一种股票所必须承担的巨大风险。由于分散投资组合主要取决于资金的数量,因而基金所拥有的资金数量越大,就越有能力进行广泛的分散投资组合,从而也就越有利于降低投资风险。投资风险的降低反过来又有利于吸收新的投资,使基金的资金规

模不断扩大,形成良性循环。

(3) 专家管理,省心省事。投资基金是一种间接投资工具,基金募集的资金都是交由专业经理人才去操作的。这些专业管理人员一般都受过专门训练,在投资领域积累了相当丰富的经验,再加上基金管理人 与金融市场联系紧密,信息资料齐全,分析手段先进,因此出现失误的概率较小。而个人投资者或者没有时间,或者没有门路,或者无能力来专门研究如何投资,因此,投资于投资基金时,就相当于拥有了知识、信息、经验方面的优势,从而尽量避免个人投资的盲目性。

以上三个优点,是投资基金的基本优势。归根到底,投资基金的存在和发展,是以这三项优势为前提、为基础的。这几个方面的优势,满足了中小投资者的投资愿望,改善了中小投资者的投资地位,为全民投资创造了条件,也为自己的发展壮大开辟了道路。除此之外,投资基金还因其他方面的优势而为投资者所瞩目和信赖。

(4) 投资灵活,形式多样。经过 100 多年的发展和完善,投资基金已成为包罗金融市场所有金融产品的庞大家族。目前,在西方发达国家的证券市场上,投资基金的数量已超过万只,涉及一切投资领域,而且大多数基金都进行跨国投资或离岸投资,任何一种被市场看好的行业或产品,都可以通过设立和购买基金得以开发和利用。也就是说,投资基金作为一种间接投资工具,具有最广的包容性和最大的灵活性。对于投资者来说,投资基金提供了一系列的投资方案,可供其灵活地进行选择。

(5) 买卖方便,流动性强。投资者购买基金的程序相当简便,可直接到基金公司办买入手续,也可通过委托投资顾问公司代为买入。支付了认购款后,投资者即拥有了若干个基金单位,成为该基金的受益人。海外的基金,大多是开放式基金,每天都会公开进行报价买卖,投资人可以因个人需要随时购买或赎回,变现非常容

易。即使是封闭式基金也可以通过证券交易所的上市交易进行买卖,一般只需4至5天时间,便可完成整个交易和清算过程。

为了时刻保证投资者能够随时将所持基金卖回给投资公司,基金的管理者不能把全部现金都投出去,而必须保持一定比例的现金(美国平均为7%)。基金的这种高度流动性也隐含着对整个金融市场这样一种副作用,即当股票和债券市场下跌时,会有许多投资人同时要求向投资公司变现,投资公司为满足投资人的要求,就必须将手中的股票和债券抛售以换取现金,从而会加剧金融市场的震荡。

(6) 专门保管,安全性高。为了保证投资基金资产的安全,投资基金一般在“信托契约”中均明确规定,基金资产不能由基金管理人掌管,而必须由另外一家独立的信托人公司持有和保管,这使经理人难以谋取私利。而信托人公司往往是银行或比较大的跨国财团或实力雄厚的投资机构,其资信好,设备先进,资讯网络广泛,有的基金注册地又往往在海外,可以将基金资产离岸化,即使投资者所在国出现政治或经济政策的变化,投资者的资金也不怕被冻结。

(7) 经营稳定,收益可观。基金的投资按照持有的“基金单位”份额分享基金的增值收益。一般而言,投资基金由于采取组合投资等策略,因此其风险分散,低于股票,同时,其报酬一般很可观,比债券高,也高于同期银行存款利息。此外,投资于投资基金,除了基金自身增长获得相应回报外,对于封闭式基金而言,上市后还有可能获得供求差价。基金经营期满后,投资者还享有分配基金剩余资产的权利。

由此可见,无论从安全性、盈利性还是流动性来考察,投资基金都较好地实现了这三大标准。其专业管理、投资组合及规模经营,保证了基金较高和较稳定的获利性;其风险分散、专门保管,又较好地保证了基金的安全性;其灵活交易、自由买卖和众多的投资

形式,又使资金的流动性得到了较好的实现。因此,投资基金作为一种间接投资工具,是新的金融活动中很值得信赖的形式。

当然,任何事物都应一分为二看待,投资基金亦不例外。作为一种投资工具,它也有一定的缺点和局限,主要表现在以下几点:

第一,投资基金可以分散投资,降低风险,但不能完全消除风险,例如1987年10月全球股市大风暴时,即使最稳健的股票基金,也难免遭受损失。

第二,在股市出现空头,行情看淡时,投资基金的表现可能比股市还差,而股市看好时,如投资基金持股比例太低,其获得反而不如投资股票。这是由于基金的投资目标和策略一旦确定后不能轻易更改,这在一定程度上约束了投资基金操作的灵活性。

第三,基金虽然由拥有丰富投资经验的专家经营,但也不排除基金管理人管理不善或投资失误的存在,这样会使投资者蒙受不必要的损失。

第四,基金适宜于中长线投资,对于短线买卖者,由于频繁买卖所支付的手续费会增大投资的成本,特别是由于基金的认购费及年度管理费较高,不宜频繁变动投资基金公司。

尽管投资基金存在以上缺点和不足,但与其众多优点相比毕竟是利大于弊,值得大力推广。

3. 投资基金的构成要素

一个正常运作的投资基金,必然赖于各构成部分的分工协作与互相协调,最重要的是要靠基金当事人的职责明确,各尽其职。一般而言,投资基金的构成要素除资金这一首要前提外,还有以下几个组成部分。

(1) 基金管理人。基金管理人也称为基金公司,是适应投资基金的操作而产生的基金经营机构,是投资基金的设计者和基金运作的决策者。根据组建基金的信托契约,基金管理人是基金的

委托公司，与基金的信托资产有直接的信托责任，其主要职责是：

① 设计、制定基金的信托条款，明确投资者与基金间的权利与义务，并报政府有关管理部门批准；

② 与基金托管人签订投资信托契约，设定信托基金，并明确管理人与托管人经营、保管基金的合作事项及各自的职责；

③ 受理基金受益凭证的募集，发行或委托发行由托管人确定的基金受益凭证；

④ 制订信托基金的营运方针、投资策略和投资计划，加强投资对象的可行性分析，组织具有金融管理、投资经营经验的专业人才或投资顾问，尽可能地获取基金资产的安全与增值；

⑤ 支付基金收益的分配和本金的偿还；

⑥ 定期编制并向投资者公布有关基金的财务报告；

⑦ 制作有关信托基金的报告书和公开说明书；

⑧ 接受信托人、基金主管机构的监督和核查。

作为基金管理人，需要具备一定的条件。各个国家和地区有不同的规定，通常要按照该国和地区的证券投资信托法规，经政府证券交易管理部门审核。审核内容包括公司是否具有一定的资本实力和良好的证券经营业绩，是否具有经营管理基金的专门人才和良好的投资计划等等。审核合格并取得核发执照者才有资格作为基金管理人受理基金业务。

基金管理人内部一般设有市场部、推广部、研究部、投资经理和投资委员会等有关部门，它们各司其职，分别执行管理人赋予的职责。其中市场部负责买卖基金单位或股票、债券；推广部负责宣传和推广、推销基金；研究部负责市场分析，提供决策参考；投资经理则直接对基金进行投资经营，是经营决策的执行人；投资委员会是由各投资经理和相关人士组成的一个集思广益的集体决策部门，共同制定具体的投资策略，选择投资组合并监督基金的实际

经营。

(2) 基金托管人。为了充分保障基金投资者的权益,防止信托财产被挪作他用,基金管理人往往委托一个能在法律上执行管理和处置资金的职能机构,负责监管基金的责任。这个监管机构就是基金托管人,其主要职责是:

- ① 接受基金管理人委托,保管信托财产(有价证券等);
- ② 计算信托财产本息;
- ③ 接受委托人指示后向证券公司提出证券买卖订单并办理交割;
- ④ 签署基金管理机构制作的决算报告;
- ⑤ 监督基金管理人的投资,确保基金管理人遵守信托契约内的限制。

基金托管人一般由兼营信托业务的金融机构担任,包括商业银行、储蓄银行、专业银行及信托投资公司等。国外证券管理部门对基金托管人的资格有明确的要求,规定托管人必须由独立于基金管理人之外而且具有一定资产和信用的金融机构、投资机构或保险公司担任。有的国家或地区同时还规定,信托人与委托人之间的相互持股比例不得超过对方总股本的 10% 以上,其中任何一方不得担任对方的董事或经理。

基金托管人在投资基金的运作中具有重要地位,可以说它是基金单位持有者、基金经理、经纪人以及有关银行的联系中枢,通过基金托管人的作用,既保证了基金资产的顺利经营,又使投资者的利益不受到损害,其作用不可低估。

(3) 基金承销公司。投资基金设立后,需要募集投资者的资金,并向认购基金的投资者发行受益凭证,这就是基金受益凭证的募集和销售。从事这项工作的机构就是基金承销公司。

基金承销公司除办理受益凭证的募集与销售外,在信托契约下,通常还需要履行其他职责,包括基金投资利润向受益人的发

放,基金本金及收益的支付等。

在国外,基金承销公司一般由兼营基金业务的投资咨询公司、证券经纪商及投资银行业务公司担任。

(4) 投资顾问。基金管理人在操作基金营运时,由于缺乏经营经验或对一定地区的投资环境和状况缺乏了解,往往聘请有经验的基金经理人或声誉卓著的投资机构或金融财团参与管理,以取得基金资产的投资收益,并减少投资风险。经签订顾问契约后,这些经理人或机构就成为基金的投资顾问。

投资顾问除了为基金管理人提供市场分析决策和咨询,协助推广发行外,对基金投资者也有一系列的服务,包括免费提供资料、提供投资建议,提供基金单位买卖服务及监管投资等。此外,投资顾问还可为投资者安排离岸私人信托、海外房地产投资、基金储蓄计划、拟定税务计划、管理投资帐户等。总之,投资者的一切财务和投资安排,都可由投资顾问代为处理,投资顾问及投资顾问机构,也能根据市场的情况和投资者的要求,不断拓宽服务范围,增加新的服务方式,为投资者提供全方位的服务。

海外金融管理当局对投资顾问资格的认定比较严格,除了规定投资顾问必须独立于任何商业机构外,还要求他们具备一定的学历、资历,拥有相当的资产,以及必须在金融管理部门注册登记等。

(5) 基金投资者。投资者是投资基金存在和发展的基本条件,投资基金正是将各个投资者的资金汇聚起来,聚沙成塔、集腋成裘而构成的。投资者就是投资基金股份或受益凭证的持有人,并因其投资而成为投资基金的受益人。一般来讲,基金投资者有以下权利和义务:

① 通过基金管理人买入基金券,成为受益凭证持有人或股东,并按事先约定的条件向基金交纳一定的销售费、管理费等;

② 投资者可向基金管理人查询有关资料,如公开说明书、财

务报告、托管人情况及基金券的买卖价等；

③ 投资者可以要求基金管理人赎回其所持受益凭证或在证券市场出售其所持股份；

④ 投资者有权分享基金投资产生的收益,包括股息、利息、资本利得等,同时也要承担基金亏损或破产的有限责任；

⑤ 投资者不能拥有基金所持有的投资项目,也不能干预基金的投资策略和投资组合,若不满意基金的表现或不同意基金的政策,他们只能卖出所持有的受益凭证或股份；

⑥ 投资者必须遵守与基金有关的各项法律、法规,不得从事任何有损基金利益的活动。

根据投资者的身份,可以把基金投资者分为个人投资者和机构投资者两类。个人投资者即以个人名义在金融市场上进行投资活动的自然人,他们主要通过认购基金单位或股份投资于基金。机构投资者是指在金融市场上进行投资活动的法人机构,在当今金融市场上,比较活跃的机构投资者主要有投资银行和投资管理公司、保险公司、社会福利基金、各种慈善基金及奖励基金等。机构投资者目前不仅队伍庞大,而且投资规模越来越大,成为投资基金中举足轻重的投资者。

与个人投资者不同,机构投资者主要倾向于投资那些风险小、流动性强的基金种类,尽量避免投资于高风险的基金种类,如集中于某一行业的特殊基金。在这里,需要明确的一点是:投资人从事投资,通常是为了寻求较为长期的和相对稳定的投资回报,它不同于投机者,投机者往往热衷于寻求短期的价格涨落,从价格涨落中赚取收益或承担损失。就基金市场的特性而言,它更适合于投资者,而不适合于投机者。因为基金的多角化投资组合使得各种有价证券的价格涨落趋于平均化。因此,投资基金与投资股票、期货在市场参与者要求上的最大差异是:它只需要投资者,而不需要投机者的参与来活跃市场。