

— AN —
INTRODUCTION
— TO —

CAPITAL MARKETS

资本市场导论

(第 二 版)

(The Second Edition)

下

王国刚 著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

014034555

F830.91
1013
V2

王
刚
著

— AN —
INTRODUCTION
— TO —
CAPITAL MARKETS

资本市场导论

(第 二 版)

(The Second Edition)



F830.91
1013
V2



北航

C1714981

社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

资本市场导论:全2册/王国刚著.—2版.—北京:社会科学文献出版社,2014.3

ISBN 978-7-5097-5427-6

I. ①资… II. ①王… III. ①资本市场-研究 IV. ①F830.9

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第293123号

资本市场导论(第二版)

著 者/王国刚

出 版 人/谢寿光

出 版 者/社会科学文献出版社

地 址/北京市西城区北三环中路甲29号院3号楼华龙大厦

邮政编码/100029

责任部门/经济与管理出版中心(010)59367226

电子信箱/caijingbu@ssap.cn

项目统筹/恽薇 许秀江

经 销/社会科学文献出版社市场营销中心(010)59367081 59367089

读者服务/读者服务中心(010)59367028

责任编辑/恽薇 于飞

责任校对/李辉 刘玉清

责任印制/岳阳

印 装/北京季蜂印刷有限公司

开 本/787mm×1092mm 1/16

版 次/2014年3月第1版

印 次/2014年3月第1次印刷

书 号/ISBN 978-7-5097-5427-6

定 价/168.00元(全二册)

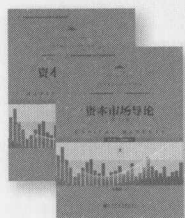
印 张/54

字 数/1104千字

本书如有破损、缺页、装订错误,请与本社读者服务中心联系更换

▲ 版权所有 翻印必究

金融类新书推荐



1. 资本市场导论（第二版）

◎王国刚 著 ◎2014年3月出版

◎定价：168.00元 ◎ISBN 978-7-5097-5427-6

本书是中国社会科学院为研究生院编写的金融专业研究生教材，该书结合中国资本市场的现状，系统介绍了资本市场的内涵和特点。

作者：王国刚，中国社会科学院金融研究所所长。



2. 中国消费金融市场的发展：中日韩消费金融比较研究

◎王国刚 主编 ◎2013年7月出版

◎定价：59.00元 ◎ISBN 978-7-5097-4783-4

本书是中国社会科学院金融研究所与野村综合研究所的合作研究成果，全面分析了我国消费金融的发展历程、现状和前景，介绍并比较了日本和韩国消费金融的发展。

作者：王国刚，中国社会科学院金融研究所所长。



3. 影子银行与银行的影子：中国理财产品市场发展与评价（2010~2012）

◎殷剑峰 王增武 主编 ◎2013年6月出版

◎定价：98.00元 ◎ISBN 978-7-5097-4693-6

本书建立了理财产品评价评级方法，并结合我国银行理财产品总体发展情况，对国内人民币和外币银行理财产品进行介绍和评价，还在此基础上发布了银行理财产品的排名、证券投资基金理财产品评价分析等一系列投资者关心的内容。

作者：殷剑峰，中国社会科学院金融研究所副所长；

王增武，中国社会科学院金融研究所财富管理研究中心副主任。



4. 资本账户开放：战略、时机与路线图

◎陈元 钱颖一 主编 ◎2014年3月出版

◎59.00元 ◎ISBN 978-7-5097-5674-4

该书实录了中国人民银行行长周小川、世界银行前副行长等金融政策决策者和知名学者对资本账户开放的争论，发出了破题中国金融国际化的最强音。



5. 利率市场化：突围中国债务困局

◎邓海清 林虎 著 ◎2013年10月出版

◎定价：58.00元 ◎ISBN 978-7-5097-5189-3

本书对国内外利率市场化进程做出了深层分析与解读。



6. 资产证券化：变革中国金融模式

◎邓海清 胡玉峰 蒋钰炜 著 ◎2013年10月出版

◎定价：49.00元 ◎ISBN 978-7-5097-5133-6

本书汇集了国际货币基金组织等权威机构发布的资料，介绍了资产证券化国内外发展历程，详述了资产证券化发起人、投资者在融资、投资时最关注的问题（包括法律基础、巴塞尔协议及影子银行监管、市场评级等）。

作者：邓海清，宏源证券固定收益研究主管、汤森路透专栏作家、中国建投投资研究院特约研究员；

胡玉峰、蒋钰炜，宏源证券固定收益研究员。



7. 对冲基金管理人操作守则

◎美国管理基金协会 编 张跃文 译 ◎2014年1月出版

◎定价：45.00元 ◎ISBN 978-7-5097-4897-8

本书是美国管理基金协会对2008年金融危机的反思，分别从投资者保护、估值、交易与业务运作、反洗钱和业务持续性等方面，提出了对冲基金管理人在设计基金运作框架和处理具体业务时所应当遵守的基本准则。译者：张跃文，中国社会科学院金融研究所公司金融研究室主任。



8. 新金融评论 (2014年第1期)

◎上海新金融研究院 编 ◎2014年2月出版

◎定价：40.00元 ◎ISBN 978-7-5097-5647-8

《新金融评论》由“中国金融四十人论坛”、上海新金融研究院提供学术支持，致力于发表权威、严谨、高标准的金融政策研究成果。(全年共6期，订阅价240元)



9. 建投投资评论 (2013年第一期 总第1期)

◎中国建银投资有限责任公司投资研究院 主编 ◎2014年1月出版

◎定价：69.00元 ◎ISBN 978-7-5097-5132-9

《建投投资评论》由中国建银投资有限责任公司投资研究院提供学术支持，旨在阐述投资领域的热点问题与前沿问题。



10. 金融蓝皮书 中国金融发展报告 (2014) (赠阅读卡)

◎李扬 王国刚 主编 ◎2013年12月出版

◎定价：65.00元 ◎ISBN 978-7-5097-5443-6

本书权威地分析了2013年中国金融发展和运行中的各方面情况，评论了2013年发生的主要金融事件，并对2014年中国金融发展的走势进行了分析与预测。



11. 互联网金融蓝皮书 中国互联网金融发展报告 (2013) (赠阅读卡)

◎芮晓武 刘烈宏 主编 ◎2014年1月出版

◎定价：69.00元 ◎ISBN 978-7-5097-5593-8

本书是国内第一部全面、系统和深入研究互联网金融的年度发展报告，由中国电子投资控股有限公司联合中国人民银行金融研究所、中国社会科学院等机构的专家编写而成。



12. 金融监管蓝皮书 中国金融监管报告 (2013) (赠阅读卡)

◎胡滨 主编 ◎2013年9月出版

◎定价：65.00元 ◎ISBN 978-7-5097-5049-0

本书作为中国社会科学院金融法律与金融监管研究基地系列年度报告，集中、系统、全面、持续地反映中国金融监管的现状、发展和改革进程。



13. 保险蓝皮书 中国保险业竞争力报告 (2012~2013) (赠阅读卡)

◎罗忠敏 王力 主编 ◎2013年1月出版

◎定价：98.00元 ◎ISBN 978-7-5097-3966-2

本书是国内首部保险蓝皮书，由中国保险学会前会长罗忠敏、北京特华财经研究所副所长王力主持，对当前监管业的重点难点问题进行的系统研究。

目 录

CONTENTS

序 / 1

· 上册 ·

第一篇 经济运行中的资本市场

第一章 宏观经济活动中的资本市场 / 3

- 第一节 国民经济中的储蓄与投资 / 3
- 第二节 储蓄转化为投资的金融机制 / 11
- 第三节 金融体系与金融机制 / 17
- 第四节 金融市场和资本市场 / 32

第二章 企业运行中的资本和资本市场 / 42

- 第一节 资本、资本特点与资本功能 / 42
- 第二节 产权、企业法人产权与资本关系 / 46
- 第三节 资本关系与企业组织制度 / 50
- 第四节 企业的资本充实原则与资本市场发展 / 63

第三章 经济发展中的多层次资本市场体系 / 67

- 第一节 扩大内需与发展方式转变的重心 / 68
- 第二节 发展资本市场的经济机理 / 92
- 第三节 建立多层次资本市场体系的经济机理 / 105

第二篇 债券市场

第四章 政府债券市场 / 121

- 第一节 政府债券的特征与分类 / 121
- 第二节 中央政府债券 / 124
- 第三节 地方政府债券 / 140
- 第四节 其他政府性债券 / 145

第五章 公司债券市场 / 153

- 第一节 公司债券的特点、种类和功能 / 153
- 第二节 公司债券的收益与风险 / 160
- 第三节 公司债券的发行 / 172
- 第四节 公司债券的交易 / 177
- 第五节 中国的公司债券市场 / 181

第三篇 股票市场

第六章 股份、股权和股票 / 201

- 第一节 股份、股票和股票价值 / 201
- 第二节 股东权利和股票收益 / 208
- 第三节 普通股股票和优先股股票 / 216
- 第四节 其他股权性证券 / 221
- 第五节 中国的股权改革 / 224

第七章 股票发行市场 / 234

- 第一节 股票发行方式和发行条件 / 234
- 第二节 股票发行价格 / 240
- 第三节 股票发行过程 / 250
- 第四节 中国股票发行市场的改革 / 258

第八章 股票交易市场 / 270

- 第一节 股票交易市场的结构 / 270
- 第二节 股票交易价格 / 276
- 第三节 中国股票交易市场 / 286
- 第四节 股票交易市场的功能误区 / 309

第九章 建立多层次股票市场体系 / 347

- 第一节 股票市场中的经纪人制度 / 347
- 第二节 A股市场发展中的经纪人机能消失 / 361
- 第三节 中国A股市场的体制症结 / 372
- 第四节 建立经纪人主导的新层次股票市场 / 386

· 下册 ·

第四篇 证券类衍生产品市场

第十章 投资基金证券 / 399

- 第一节 投资基金的基本规定 / 399

- 第二节 投资基金的运行机制 / 405
- 第三节 投资基金的主要类型 / 411
- 第四节 中国证券投资基金组织模式的基本选择 / 417
- 第十一章 可转换公司债券市场 / 428**
 - 第一节 可转换公司债券 / 428
 - 第二节 可转换公司债券的发行、上市和交易 / 434
 - 第三节 可转换公司债券的衍生产品 / 437
- 第十二章 资产证券化证券市场 / 441**
 - 第一节 资产证券化的含义和类型 / 441
 - 第二节 美国次贷危机生成机理分析 / 454
 - 第三节 中国的资产证券化 / 463
- 第十三章 认股权证市场 / 477**
 - 第一节 认股权证的特点和主要类型 / 477
 - 第二节 认股权证的定价 / 482
 - 第三节 中国的认股权证市场发展 / 492

第五篇 交易类衍生产品市场

- 第十四章 互换交易市场 / 501**
 - 第一节 互换交易的内涵和功能 / 501
 - 第二节 互换交易的种类 / 507
 - 第三节 互换的定价原理 / 513
 - 第四节 互换交易的方略 / 519
 - 第五节 中国互换交易的发展 / 524
- 第十五章 远期交易市场 / 532**
 - 第一节 远期交易的内涵和特点 / 532
 - 第二节 远期交易的种类 / 536
 - 第三节 远期合约的定价 / 545
- 第十六章 期货交易市场 / 548**
 - 第一节 期货交易的内涵和特点 / 548
 - 第二节 期货市场的发展和主要期货交易所 / 556
 - 第三节 期货市场的运行 / 564
 - 第四节 期货市场的投资 / 570
 - 第五节 期货定价与交易策略 / 574
- 第十七章 期权交易市场 / 581**
 - 第一节 期权的内涵和主要类型 / 582
 - 第二节 期权市场运行 / 588

- 第三节 期权定价 / 591
- 第四节 期权市场交易策略 / 601
- 第五节 股票期权制度 / 607

第六篇 非证券市场

第十八章 股权投资 / 633

- 第一节 股权投资的内涵和特点 / 633
- 第二节 股权投资的运作 / 642
- 第三节 股权投资的组织模式 / 658
- 第四节 中国股权交易市场 / 666

第十九章 对冲基金 / 671

- 第一节 对冲基金的内涵和特点 / 671
- 第二节 对冲基金的投资策略 / 679
- 第三节 对冲基金的组织方式 / 691

第二十章 信托市场 / 698

- 第一节 信托的内涵、特点和类型 / 698
- 第二节 信托产品的运作流程 / 712
- 第三节 信托市场的发展 / 720

第二十一章 融资租赁市场 / 735

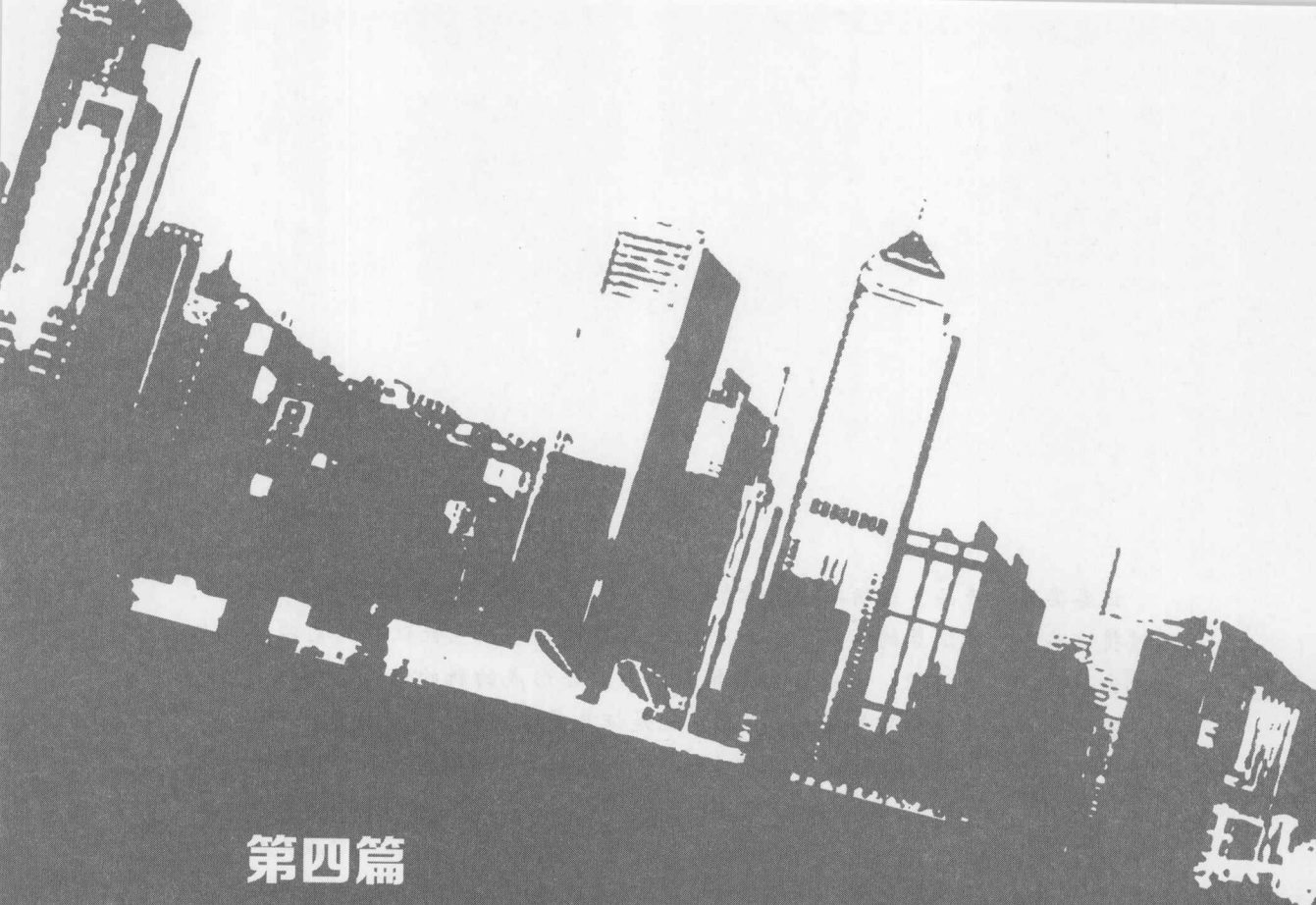
- 第一节 融资租赁的内涵和特点 / 735
- 第二节 融资租赁的类型 / 742
- 第三节 融资租赁运作机制 / 752
- 第四节 融资租赁定价 / 760
- 第五节 融资租赁市场的发展 / 763

第二十二章 公司并购市场 / 775

- 第一节 公司并购和反并购 / 775
- 第二节 公司并购的基本流程 / 783
- 第三节 公司并购价格的评估 / 792

主要参考书目 / 803

索 引 / 825



第四篇 证券类衍生产品市场

第十章
投资基金证券

第十一章
可转换公司债券市场

第十二章
资产证券化证券市场

第十三章
认股权证市场

证券类衍生产品，是指在公司债券、政府债券和股票等原生性证券的基础上，通过将这些原生性证券的某些特征重新组合或者将这些原生性证券的某些特征与其他金融产品（如存款、贷款等）的特征重新组合形成的新的证券品种。由这些证券类衍生产品发行和交易形成的市场，就是证券类衍生产品市场。

在英文中，与 Derivative（即“衍生”）一词相对的单词有 Basic、Underlying 和 Original 等多个。其中，Basic 的含义是“基本的”“基础的”，Underlying 的含义是“根本的”、“基础的”和“在下的”，Original 的含义是“最初的”、“原先的”和“原生的”。由此，不难看出，“衍生”的对应词为“原生”，衍生证券的对应面为原生证券。与原生性证券相同，证券类衍生产品也属于标准化证券的范畴，有发行市场和交易市场。这是证券类衍生产品市场与交易类衍生产品市场的区别所在。

证券类衍生产品的种类很多，主要有投资基金证券、可转为股票的公司债券、资产证券化债券和认股权证等。其中，每一类又可分为更多的品种。中国《证券法》第2条规定：“证券衍生品种发行、交易的管理办法，由国务院依照本法的原则规定。”

证券类衍生产品是金融产品创新的重要结果，也是金融创新的主要方面。对中国金融发展来说，有效借鉴发达国家的经验，加快证券类衍生产品的创新，既是一个提高金融服务于实体经济质量的过程，也是一个与国际接轨的过程。

第十章 投资基金证券

投资基金证券,是资本市场中重要的证券类衍生产品。在发达国家中,通过投资基金证券集中的资金,是资本市场中的主要投资资金。由于这些资金完全由相关机构操作,所以,在资本市场上,它们都被归为机构投资者的范畴。1868年,英国诞生了全球历史上第一个信托型证券投资基金;20世纪20年代初,美国创造了公司型证券投资基金。迄今,在美国等发达国家中,证券投资基金的资产规模已可以与商业银行表内的资产规模相匹敌。本章着重探讨投资基金的内涵、特征、组织方式、类型和运作机理。

第一节 投资基金的基本规定

一 投资基金证券和投资基金

投资基金证券,简称基金证券,是指由投资基金组织向社会公开发行的、证明持有人按其持有份额享有资产所有权、收益分配权和剩余资产分配权的凭证。投资基金证券产生于投资基金制度,为此,要把握投资基金证券,需要了解和把握有关投资基金的一些基本关系。

基金,在资金关系上,是指专门用于某种特定目的并进行独立核算的资金;在组织关系上,是指管理和运作这种专门用于某种特定目的并进行独立核算的资金的机构或组织。基金组织,可以是法人机构,也可以是非法人机构;可以是事业性法人机构,也可以是公司性法人机构;可以是合伙公司、合作公司,也可以是股份公司。

投资基金组织,简称投资基金,是指按照共同投资、共享收益、共担风险的基本原则和股份公司的某些原则,运用现代信托关系的机制,以基金方式将各个投资者彼此分散的资金集中起来以实现预先规定的投资目的的一种投资组织制度。这一定义有五层含义:

第一,共同投资、共享收益、共担风险,是投资基金的基本原则。投资基金的资金来源于众多的投资者(包括个人投资者和机构投资者)。这些投资者将资金

投入投资基金，自然形成了共同投资的结构；投资基金的运作既有收益也有风险，这些收益和风险理应由投资者承受，因此，共同投资、共享收益、共担风险，就成为投资基金的基本原则。

第二，投资基金贯彻股份公司的一些基本原则。在资本市场中，投资者的权益主要可分为股权性权益和债权性权益两种。投资者将资金投入（而不是借给）投资基金，因此，他们所拥有的权益属股权性权益，比如他们有权参加基金持有人会议，有权就基金运作的有关重大事项进行审议表决、参加基金收益的分配和分取基金的剩余资产等，因此，投资基金贯彻着股份公司的一些基本原则。

第三，投资基金运用现代信托关系。投资基金组织（不论是公司型还是契约型）不自己运作基金中的资金，而是通过信托关系将这些资金委托给基金管理人（如基金管理公司或类似机构）运作，并由基金保管人（或称基金托管人）负责基金资产的管理并监督基金管理人对基金资金的使用。这种信托关系，是投资基金形成与发展的重要保障机制，也是投资基金在组织上不同于股份公司的一个典型特征。

第四，投资基金是一种资金有专门用途并实行独立核算的组织。投资基金的资金用途通常有比较明确的规定。这种规定，或由有关法律法规规定，或由基金章程规定。例如，证券类投资基金主要投资于证券市场（其份额常常不低于资金总量的 70%），产业类投资基金主要投资于产业部门（可投资于证券市场的份额通常不超过资金总量的 30%）。另外，投资基金的资金，虽然委托给基金管理人运作，但基金管理人应对此单列账户，进行独立核算，不能将这些资金与自身的资产相混，也不能以这些资金为抵押（或担保）获得自身资产运作所需的借款。

第五，投资基金是一种投资组织制度。从投融资角度看，投资基金组织，既不同于股份公司和一般的工商企业，也不同于银行和一般的非银行金融机构，它是一种专门将投资资金集中起来进行投资的机构，因而是一种独特的投资组织形式。

上述五个方面内容实际上是构成投资基金的五个基本要素，也是投资基金在设立、运作和发展中应始终予以重视和坚持的五项基本规定。

二 投资基金的特点

投资基金，在美国称为共同基金、互惠基金等；在英国、日本等国称为投资信托基金（简称投信基金）、单位信托基金等；在中国则称为投资基金。尽管名称不尽相同，但与一般机构投资者和个人投资者相比，它们都具有如下共同特点：

第一，基金规模比较大，投资范围特定。投资基金的规模比较大，许多国家通过立法的方式对基金发行规模设立最低门槛。例如，在美国，一只投资基金规模可高达几百亿美元；在中国，单只投资基金证券的发行规模通常在 20 亿元以上（高的可达近数百亿元），大大高于一般机构投资者或个人的证券投资规模。证券

投资基金主要投资于证券领域，如股票、债券、商业票据以及金融衍生产品等；产业投资基金主要投资于相关实体产业。

第二，专业化的管理。投资基金一般由专业化的投资机构负责管理，如投资公司、资产管理公司和基金管理公司等。这些专业化机构一般配备有证券分析师、行业研究人员、专业操作人员等经济、法律、管理方面的专业人才，通过专业化、科学化的管理与操作，避免了个人投资者的信息不足、投资单一等问题。

第三，降低交易成本。投资基金主要通过三个机制降低了交易成本：其一，在证券交易中，为了鼓励大额交易，许多国家实行按笔数收取佣金、过户费及其他费用，这对小额投资者显然不利。证券投资基金弥补了这一不足，在大额投资中降低了交易费用。其二，由于投资基金实行专业人士操作专业投资的制度，与个人投资者相比，投资基金的信息获取能力和分析能力明显提高，由此降低了证券投资中由信息不对称引致的成本。其三，个人投资者从事证券投资需要花费很多的时间与精力，而通过投资基金证券进行投资，则可以集中精力从事熟悉的、具有比较优势的事业，从而降低了投资者的机会成本。

第四，降低了投资风险。证券市场上一般面临两类风险：系统性风险和非系统性风险。非系统性风险一般与具体的公司有关，可以通过组合投资来降低。进行组合投资一般需要一定的资金规模和一定的专业知识，由于个人投资者的资金规模有限，很难有足够多的资金在证券资产池中配置不同的产业、不同公司和不同种类的证券；另外，为了优化投资组合，需要有多方面的知识，如各产业的专业知识，信息的处理能力以及统计、数学方面的知识等，这对于大多数个人投资者而言是不现实的。投资基金则不同，由于其资金规模巨大，专业人才配备齐全，可以通过构建科学、合理的证券组合，降低证券投资中的非系统性风险；与此同时，证券投资基金的强大信息处理能力，也会使之在一定程度上具有预见系统性风险的能力。

三 投资基金的负面影响

正如世间一切事物一样，有利必有弊。证券投资基金既有积极作用，也有负面影响。证券投资基金的负面影响主要表现在：

第一，利益驱动。证券投资基金是以盈利为基本目标的经营性机构，收益的来源包括证券买卖差价收入、股息、利息等。基金运作存在较强的利益驱动，这由三方面因素决定：

其一，基金持有人的基本投资目的，不在于获得诸如股票的股息、债券（国债、公司债券等）的利息收入，而在于获得高于这些收益的投资收益，因此，如若基金运作经常发生实际上分配给基金持有人的投资回报水平等于或低于股息、利息收益，基金持有人就常常感到不满意。这在客观上形成一种压力，要求基金运作的收益从而分配给基金持有人的投资回报率应高于股息、利息水平。

其二,基金管理人运作基金资金,是接受基金持有人委托而展开的。各个基金管理人在运作基金资金中实现的收益水平,客观上形成了一种竞争关系。一般来说,基金持有人总是倾向于将基金资金委托给那些能够给自己带来较高收益的基金管理人运作,由此形成了这样一种委托格局:基金资金运作收益越好,基金管理人接受委托的基金资金越多,而接受委托的基金资金越多,基金管理人施展其组合投资的能力越强,基金运作收益就有可能越高,反之,若基金资金的收益不高,则基金管理人就可能面临业务减少甚至退出基金管理领域的危险。

其三,基金管理人运作基金资金的管理费收入是按照基金净资产的一定比例提取的。在基金运作收益水平较低甚至亏损的条件下,虽然基金管理人也可以按照剩余的基金净资产数量提取管理费,但其绝对量明显少于基金资金运作收益水平较高时可提取的数量,由此,基金管理人单从自己的管理费收入的多少出发,也必须努力争取基金资金运作有一个较高的收益水平。

在基金资金运作的各种收入中,证券买卖差价收入是主要的收入来源。证券买卖差价收入的基本原理是,以较低的价格买入股票等证券,再以较高的价格卖出这种证券,从而获得两者之间的差价收入。为了适应证券市场变化,基金管理人在运作基金资金中,通过各种分析,总是有效把握每一个机会。在这种把握机会的过程中,一些基金管理人就可能选择某种不规范的运作方式(例如,制造某种股市消息,利用内幕信息,实施某种类似于操纵股价的行为等等),也可能选择虽属合法但不利于经济社会稳定的运作方式,以争取获得尽可能高的投资收入。

第二,投资失误。基金运作受到各种信息的制约。由于任何准确的信息在时间点上通常都是过去的信息,而依据这些信息做出的投资决策总是在此之后,因此,如何依据这些信息做出比较准确的预测和判断,就成为保障投资决策无误的关键。预期毕竟是预期,不是现实,这就提出了一个如何看待各方面预期性信息的问题。如若不重视预期性信息的质量,简单依此进行投资决策,就可能引致投资失误。尤其是,在众多投资者共同持有某种预期、且这种预期在某个时间段似乎为股市走势证实时,随意附会更容易导致投资决策从而投资失误。

第三,导向不当。在中国,证券投资基金的发展时间不长。为了证明其存在和发展的重要性和必要性,一些人曾在舆论宣传方面对证券投资基金的积极功能过度“拔高”,从而产生了一些负面影响。主要表现有二^①:

其一,认为证券投资基金是专家理财,其投资于股市的收益水平将高于股市的平均收益水平,即所谓“基金投资能够跑赢大市”。由此,基金持有人甚至一些政府部门按照“跑赢大市”的标准要求基金管理人的运作,这大大增强了基金投资运作的盈利压力,不利于证券投资基金的健康发展。证券投资基金并非专家理财,它实际上只是由一个专业理财团队来操作。

^① 参见王国刚等《四问证券投资基金》,《中国证券报》2000年8月14日。

其二，认为证券投资基金具有稳定股市的功能。这种宣传给有关部门以误导，使他们认为，既然证券投资基金具有稳定股市的作用，那么，就可将其作为一种政策“调控”力量来影响股市走势。事实上，在一个完全竞争的市场中，任何一个市场参与者都只是市场价格的接受者，而不是市场价格的制定者；市场价格在买卖各方的竞争中形成，不论是买方还是卖方，就单一主体而言，都不具有稳定市场的功能。

第四，内部人控制。基金管理人接受基金持有人委托运作基金资产，实际控制着基金投资的各方面事务。在基金持有人监督及有关制度约束弱化的条件下，基金管理人有可能为谋取自己的利益，偏离甚至违反基金有关法律性文件的规定进行证券投资操作，给基金持有人带来不应有的投资损失，或使基金资产承受不应有的运作风险。

四 老鼠仓

老鼠仓（Rat Trading），是指证券交易纪人不忠实地履行客户要求、通过违法违规的操作谋取自己利益的行为。其中，“老鼠”一词表明，这种行为是见不得人的，属于阴暗的、违法的行为范畴；“仓”一词表明，操作者持有对应的证券（股票、债券等）。在中国证券市场中，老鼠仓现象主要发生在证券公司和基金管理公司等金融机构的个别内部人员。老鼠仓运作的基本过程是，有关内部人员在较低价位先用自己（也可能是亲属、关系户）的资金购入某种（或某几种）股票，然后再运用所在金融机构的资金拉升这只（或这几只）股票的市场交易价格，在价格达到预期水平时，开始卖出先前以自己（或亲属、关系户）资金购入的股票，由此获得股票买卖之间的差价收入。

面对老鼠仓给股市和投资基金市场带来的严重危害，中国的《刑法》、《证券法》和《证券投资基金法》等从不同角度对相关内幕人员的行为做出了具体界定。例如，《刑法》第180条第一款规定：“证券、期货交易内幕信息的知情人员或者非法获取证券、期货交易内幕信息的人员，在涉及证券的发行，证券、期货交易或者其他对证券、期货交易价格有重大影响的信息尚未公开前，买入或者卖出该证券，或者从事与该内幕信息有关的期货交易，或者泄露该信息，或者明示、暗示他人从事上述交易活动，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处违法所得一倍以上五倍以下罚金；情节特别严重的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处违法所得一倍以上五倍以下罚金。”尽管如此，老鼠仓事件依然时有发生。

五 推进投资基金发展的主要因素

在100多年发展历程中，推进投资基金发展的主要因素有五个方面：

第一，经济发展状况，是投资基金发展的内在根据。随着经济的发展，国民

生产总值迅速增长，人均国民收入水平上升，于是，个人投资能力得到提高，出现了众多中小投资者。这些中小投资者也想获取与大投资者一样的投资收益，但已有的各种投资方式都不充分适合中小投资者，由此，客观上就要求实现投资方式社会化，以实现中小投资者的利益。这样，由经济发展引致的众多中小投资者参与社会投资的要求与已有投资方式不相适应的矛盾，为证券投资基金发展提供了内在根据。

第二，居民财富增加，是投资基金发展的资金来源。随着居民收入增加，在满足消费的条件下，居民消费剩余的资金也将增加。由于大多数居民既缺乏证券投资的基本知识和基本技能，又缺乏足够的时间进行证券投资，所以，通过购买基金证券，将资金以信托方式交由基金管理人运作，就成为一种重要的选择。另外，在人口老龄化过程中，居民财富的跨期配置成为一种必然选择，由此，通过投资基金来实现这一选择也是一种必然趋势。

第三，发达的证券市场，是投资基金发展的基础性条件。证券投资基金的投资对象主要是各种有价证券，其运作方式是对这些证券进行合理组合与配置，以达到规避投资风险、获取预期收益的目的。如果证券市场发展规模过小，对投资基金的投资范围和投资内容有较多限制，投资基金管理人就很难根据市场的有关信息和变化，灵活地改变证券组合比例以趋利避害。因此，没有活跃、高效的证券市场，证券投资基金的发展必然受挫。

第四，健全的法律体系，是投资基金发展的一个重要因素。投资基金的发展，离不开法律的有效保护。例如，在证券投资基金发达的美国，最初由于缺乏严格、完备的有关证券市场及投资基金的法律和法规，股市投机活动十分猖獗，各种欺诈行为、操纵股市及内幕交易等到处可见，最终导致1929年的股市大崩溃，众多以证券市场上各种有价证券为投资对象的投资基金也随之纷纷倒闭，剩下为数不多的投资基金也因被美国证券管理委员会视为有不良行为而备受冷遇。此后，美国制定、颁布了一系列法律、法规来维护证券市场正常交易和保护投资者的利益，证券投资基金才再度繁荣起来。20世纪50年代以后，各国在促进证券、投资基金发展时，都以制定相关法律制度为先导，使证券投资基金一开始就走上法制的道路。因此，只有对证券投资基金的设立、运营、监督等制定具体的法律规范，才能保障投资者的利益，才能促进证券投资基金的健康发展。

第五，投资基金的创新能力。一种金融商品或投资方式能否为公众所接受，并获得迅速发展，最根本的原因还在于它是否能够满足投资者对投资于该金融商品或选择该投资方式的各要求。随着经济的发展，投资者的偏好也在不断地扩展变化，客观要求金融市场提供能够适应这些新偏好的金融产品或投资工具。由此，证券投资基金只有不断创新才能不断发展。