

基金实战

徐洪才 著

中华工商联合出版社

《话说投资》丛书顾问及 编委会成员

顾 问： 刘国光 刘鸿儒 张镜源 桓玉珊 肖 寒
周 杰 高运甲 徐 杰 戴园晨

编委会主任： 陈 耕 郭道夫

编委会副主任： 赵 扬 马利生 翟志敏 杜景山

主 编： 陈东琪 张平义 解书森

编 委： （按姓氏笔划为序）

马利生	王 丽	杜景山	李舒娅
李广菊	陈 耕	陈东琪	张平义
和颐昭	赵 扬	郑功伦	俞新根
郭道夫	翟志敏	解书森	

丛书总序

刘国光

东琪等同志要我为中国社会科学院投资研究中心组织编写的《话说投资》丛书写一个序，这是一件很有意义的事。最近几月，我在美国斯坦福大学研究讲学，有时也思考与投融资有关的问题，藉此机会，谈几点想法。

以往我们的投融资体制高度集中，投融资项目和方向的选择，全社会资金总量在不同地区、不同产业、不同行业的分布，都由自上而下的指令性计划决定，社会投融资活动宏观化，主体单元化，渠道也十分单一，微观经济主体在投资什么、投资多少等方面缺乏自主抉择的权力。这样一个投融资体制的缺陷，主要是权、责、利不明确，不对称，投融资的责任和风险都集中到政府身上，企业没有追求高投资回报的积极性。其结果，一方面是各地、各企业的预算约束软化，大家都到中央来争投融资项目，不断要求铺新的基建摊子，投资饥渴导致永不满足的投资冲动和投资要求，最终引起投资需求膨胀；另一方面，由于投融资过程中当事人不承担直接的责任和风险，不是自负盈亏，没有激励机制，所以，长期以来投融资效果很低。从1953年搞计划算起，到改革以前的1978年，我们

的增长速度不低，老百姓的消费水平提高并不快，“经济剩余”几乎全都用于投资，但是，有效供给形成的能力并未明显提高。现在回过头来看，前25年我国投融资中的主要问题，并不是数量不足，而是结构不当和效率太低，这里的关键又在投融资体制不合理。

近18年来，我们在投融资体制上作了一些改革。原来一些宏观层面决定的投融资活动变成微观层面的行为，投融资主体和渠道多元化，选择多样化，当事人基本上有了投融资决策的自主权，权、责、利之间的对称机制有了一定程度的发展。应该看到，改革后的投融资结构和效果有了明显的改善，投融资市场的供求平衡性能有了相应提高。但是，与发展社会主义市场经济的要求相比，我国目前的投融资体制还存在一些问题。其中的主要问题，一是“以间接融资为主，直接融资为辅”的体制，不适应市场经济对资金的高流动性，降低银行的经营风险，使投资者直接接受资金所有者的选择、监督和约束，在投融资者之间建立竞争机制的要求；二是直接投资者特别是国有企业的预算约束还是软的，在直接融资市场，资金所有者的钱放出去以后没有安全保障；三是可供资金所有者作为投资领域的市场，不仅规模很小，资金进出不自由，而且运作规则不健全，价格信号也不很真实，从而增加了资金所有者的投资选择难度，不利于全社会资金使用效率水平的整体提高。随着国民经济和城乡居民收入增长加快，全社会边际消费倾向下降、边际储蓄倾向提高，居民多元化投资意愿增强，以及市场经济的发展要求

在所有企业之间营造一个机会均等的竞争环境，上述问题越来越显得突出，需要尽快研究解决。

90年代初特别是1996年以来，我们加快了投融资体制改革步伐。其办法，一是改革银行制度，使原来单一国家垄断的银行体系逐步走向多元化，改进调节和服务手段，不断进行金融创新，加快利率市场化进程；二是有计划、有步骤地发展期货、房地产和企业并购在内的产权市场，扩展投融资对象，在增加新投资的同时盘活资本存量，提高资金的流动性；三是大力发展资本市场，适度加快发展包括股票、基金、债券在内的证券市场等。

发展资本市场是发展社会主义市场经济的基本课题。目前，这个题目还刚刚破题，今后还要做更大、更多的文章。这是因为，从企业的资金来源来看，现在主要靠间接融资，靠银行，特别是靠国家银行。在目前近5万亿元国家银行贷款中的70%贷给预算约束软化的国有企业的情况下，这种间接融资为主的融资机制，将风险都压到了银行身上，压到了政府身上。如果扩展证券市场，可以使风险分散化。证券市场不仅是一个筹资场所，而且承担着资产重组、收购兼并和结构调整的任务，它的发展将推动国有企业的创新。此外，它还可以通过及时的价格评价，引导资源实现有效配置。

目前，我国证券市场规模还比较小，其市场总额占国民生产总值比重的10%左右，香港、马来西亚、新加坡都在200%以上，泰国超过了100%，印尼和韩国也在30—50%之间。到1995年底，我国国债余额和企业债券分别

为5000亿元和2500亿元，二者加起来只有同期5.7万亿GNP的13.2%，而美国仅国债占GNP的份额就达到了60%左右。“八五”期间，我国储蓄存款每年以4500亿元的幅度增长，平均增长率33%，而1993—1996年每年通过股票融资平均在150亿元左右，只占三分之一。到1996年底，全国城乡居民的个人金融资产可能达到5万亿元，约为同期国民生产总值的80%左右。为了推动我国融资机制向“直接融资为主、间接融资为辅”的方向转变，减轻银行的压力和风险，改善企业的投资使用效果，提高资金流动性，实现动态化资产重组，优化资本结构，国家采取适度加快证券市场发展的政策，无疑是很重要的。但是，这个加快发展不能脱离我国国民经济运行的实际需要，不应该使经济泡沫化。在市场规则还不健全、法律还不很完备的背景下，既要强调加快发展，又要强调建立规范、监管、自律的机制。不仅证券市场是这样，期货、房地产、企业产权交易以及外汇市场也是这样。改革和发展都要走稳中求进的路，不能急躁，不能搞大跃进。搞大跃进已有过教训，我们应该牢牢记取。

随着我国资本市场的建立和逐步完善，投资主体多元化和投资方式多样化已经成为社会经济生活的重要内容。与之相应，广大投资者、投资管理者及关心这一领域的各界人士对言之有物的相关书籍具有迫切的需求。为此，《话说投资》丛书编委会组织了一批在海内外专修投资理论与实务的博士编写了《话说投资》丛书。丛书共六册，包括《股市圣经》、《基金实战》、《期货胜算》、《汇市

纵横》、《企业并购谋略》、《房地产经纬》，基本覆盖了股票、证券、基金、房地产、期货、企业并购、汇率等整个投资领域。这套丛书力求突出高品位，坚持权威性、知识性、可读性、可操作性。与国内已出版的同类书籍比较，信息量更大，更贴近国内外经济生活。我希望它能成为投资者、投资管理者不可多得的良师益友，并在今后的再版中不断修改，日臻完善。

是为序。

1996.11.20

于美国斯坦福大学

目 录

丛书总序.....刘国光

一、投资基金的基本概念

什么是投资基金

投资基金有哪些特点

为什么投资基金能够分散风险

投资基金的分类

根据组织形态的分类

根据交易方式的分类

根据风险与回报的分类

衍生市场投资基金

其它种类的基金

投资基金的服务创新

二、基金当事人及其关系

基金投资人

基金公司

基金管理公司

基金保管公司

基金承销公司

基金当事人相互关系

基金信托契约

基金公司章程
委托管理协议书
委托保管协议书
基金招募说明书

三、投资基金的发起设立

什么是基金发起人
基金发起人资格
基金发起申报文件
发起人简介
发起人协议书
基金设立三大步
什么是基金证券
什么是基金单位
基金的发行与认购
基金证券的销售方式
基金销售的四种方式
基金上市交易

四、投资基金的运作

封闭型基金的转让
开放型基金的赎回
买卖基金的费用
基金净资产价值
基金价格
富达基金认购操作实例
富达定期投资计划

基金经营费用

基金收费

投资基金税收

投资基金收益

投资利润的分配

投资结果报告

五、投资管理策略

基金投资范围与限制

基金投资目标

基金投资政策

基金投资风险

什么是投资组合

投资三分法

趋势投资计划法

哈奇投资计划法

公式投资计划法

梯形投资法

杠铃投资法

六、如何选择基金投资

富达基金投资问卷

基金投资目标有哪几种

如何选择基金

基金规模对基金选择的影响

根据人事变动调整投资组合

根据基金组合的变动调整投资组合

根据基金投资目标的改变调整投资组合
根据基金管理费用的变化调整投资组合
如何考察基金潜在表现
如何根据基金资产增减调整投资组合
如何根据基金回报率评估基金表现
何时退出或转换基金
如何阅读报纸上的基金信息

七、著名基金管理公司

富达投资管理公司
宝源投资有限公司
亿顺投资国际有限公司
J·P·摩根投资管理公司
汇丰投资管理亚太有限公司
万国宝通投资有限公司
柏克莱国际基金管理公司
摩根·士丹利资产管理公司
富兰克林 - 谭普屯基金集团
大和投资顾问有限公司
洛希尔资产管理有限公司
怡富信托基金有限公司

八、著名基金经理

彼特·林奇
杰夫·温尼克
约翰·谭普屯
沃伦·巴菲特

罗德·乔治
乔治·所罗斯
约翰·C·波基尔
杰姆·罗杰斯
马克·默比乌斯

九、著名基金管理中心

卢森堡
香港
开曼群岛
格恩西岛
塞浦路斯
百慕大群岛
泽西岛

附录一：香港地区投资基金法规

单位信托及互惠基金守则（1995年修订）
香港投资基金广告宣传指引
香港投资基金公会执业守则

附录二：淄博乡镇企业投资基金重要文件

淄博乡镇企业投资基金公司章程
淄博乡镇企业投资基金公司委托
管理协议书
淄博乡镇企业投资基金公司委托
保管协议书

一、投资基金的基本概念

什么是投资基金

投资基金是一种证券信托投资方式，是一种间接金融工具和中介金融机构，它以金融资产为专门经营对象，以投资即以资产保值增值为根本目的，通过专门的投资管理机构集合具有相同投资目标的众多投资者的资金，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它金融工具（如股票、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），并通过独立的托管机构对信托财产进行保管，投资者按出资比例分享其收益并承担风险。这个定义的确太长了点，分解开来看，投资基金具有以下特点：

首先，投资基金是一种证券信托投资方式。在契约型基金中，基金受益凭证体现的是投资人与其它基金当事人之间的信托关系；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，基金公司与管理人和基金保管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。投资基金的投资人既是基金资产的委托人，又是基金资产的受益人，基金管理人和基金保管人共同作为基金资产的受托人，对投资人负有信托责任，基金管理人和基金保管人之间是一种相互监督和分工协作关系。

其次，投资基金是一种间接金融工具和中介金融机构。从金融工具的角度看，投资基金以其它金融工具为投资对象，因此属于间接金融工具或再投资工具。从金融机构的角度看，基金资产的投资由专家具体负责，投资人通过投资基金机构间接投资。与商业银行机构一样，投资基金机构在金融市场上也起着连接投资人与筹资人的中介作用因此投资基金机构是一种中介金融机构。总之，基金投资属于间接金融的范畴，这与投资人自己直接投资于股票、债券等不同。

第三，投资基金以投资为根本目的，即以这些金融资产的保值与增值为根本目的。当然，资产的安全运营是前提条件，离开资产的安全性其收益性便无从谈起。因此基金的经营管理者都非常注意资产的风险管理，依据组合投资原理以期获得最大投资收益和最小投资风险。投资基金机构的目标函数旨在投资及其效率，除此之外，没有其它目的。

第四，投资基金以金融资产为专门经营对象。投资基金机构作为一种金融机构，金融资产是其经营对象，一般情况下投资基金机构不经营实物资产，不同于其它工商企业拥有自己的实物产品。在现代市场经济中，投资基金机构的出现，使得“投资”这一重大经济活动“机构化”了，投资活动的机构化是经济活动不断社会化的产物，是社会分工日益精细和发达的结果。

最后，投资基金具有收益的共享性和责任的有限性，由投资人直接承担风险，基金管理者并不承担经营风险。投资基金可以广泛地选择金融市场上各种金融商品投资，广泛的投资范围给众多的投资者带来良好的投资回报。基金投资人按照出资比例负有限责任，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。基金经营者的责任是保证基金资产的安全运营和价值增值，否则基金的经营管理者便有被投资人淘汰的危险。

投资基金有哪些特点

专业管理

投资基金实行专业化管理，这是投资基金的显著特点之一。投资基金从业人员大都经过高等教育和专业训练，他们是证券投资分析专家，具有较高的素质。投资基金的组织机构一般包括：基金管理公司、基金保管公司、基金承销公司和基金投资人等组成部分，他们之间分工协作，形成了一种稳定的相互制约机制。这种机制能够克服个人投资者专业知识和时间精力上的不足，从而保证资产的安全高效运作。

分散风险

投资基金能够分散风险。对于综合性基金而言，基金经理可以将投资者的资产分散投资于股票、债券、期货、房地产；对于专项基金来说，基金经理也可以将基金资产分散投资于这个领域的不同对象上；同时基金经理还可以根据不同地区和不同产业的资产安全性与投资回报及时改变投资组合，从而避免了将所有鸡蛋放在一个篮子里的危险。由于个人投资者资产规模太小，一般难以通过合理的投资组合来规避风险。

规模经济

投资基金能够带来规模经济效率。由于投资基金的资产规模巨大，因而它能够发挥中小投资者无法做到的作用。集中的专家管理，降低了个人投资者在搜集信息和加工信息过程中的成本，减少了签订合同和执行合同中的交易成本。基金的经营成本并不随着基金规模的增大而成正比例增加，大的资本不仅容易实现合理的投资组合，而且会带来较大的投资效益。

追求长期回报

投资基金作为机构投资者以追求长期资本增值为主要目标，因而比中小投资者更加关注上市公司的经营业绩，基金经理的投资决策具有更多的理性色彩，这将有利于克服个人投资者只注重短期炒作的弊端。事实证明，一个拥有众多投资基金的证券市场能够避免价格的剧烈波动，中国的B股证券市场就是一个明证。

能够跨国投资

通过基金方式投资或筹资，都比较容易逃脱各国政府对资本的管制。投资基金能够进行跨国投资，国家基金、国际基金、离岸基金等形式的投资基金打破了资本的国家界限，推动了国际资本流动和资源的优化配置，促进了国际金融市场的繁荣与发展。

品种不断创新

投资基金的品种创新吸引了不同的投资者，投资者对风险与收益的不同偏好都可以通过选择不同基金品种的投资而得以实现。一些新的基金品种如套利基金、创业基金、雨伞基金以及投资基金与其它金融工具的组合，满足了投资者的不同需要。

经营者有效激励

基金经营者的收入可以真正做到与基金经营绩效挂钩，一是基金经营者的经营费用包括其工资支出有严格的限制，一般不得超出基金资产净值的一定比例；二是基金经营者的奖励按照基金资产增值的大小决定，经营费用、奖励都取决于基金业绩的好坏，基金业绩优良，经营者得到的报酬就多，反之就少，这样就可以有效地激励基金经营者。

投资者有效监控

基金投资者对基金的经营者的具有很强的选择性。在契约型基金中，这种选择主要体现在对基金受益凭证发行者的选择上；在公司型基金中，则主要体现在对基金经理人员的选择上。由众多分散的投资人组织起来的公司型基金可以通过其董事会有效地选择基金经理人员，而在一般的公众公司中却很难对公司的高层经理人员实施有效控制。这是由于基金经理人员和一般公司组织高层经理人员控制方式的不同，对于前者，其目标单一，比较容易把经营业绩报酬结合起来，而对于后者却难以做到这一点。由于基金经理对股市的判断差别不大，往往出现同时抛售和同时购进的情况，这种市场行为加速了经营业绩不好企业的垮台，从而增加了企业经营者的经营压力，促进其改善企业的经营管理。

为什么投资基金能够分散风险

什么是金融风险

金融风险是指引起金融资产损失产生的各种不确定性，它是普遍和客观存在的。金融风险可以分为两大类型：系统性风险（Systematic Risk）和非系统性风险（Unsystematic Risk）。前者又称为外部风险，指在企业外部发生的、为企业本身所不能控制的一些因素，如政治、经济以及社会环境的变动等所引起证券投资报酬的变动。后者又称为内部风险，指企业经营因素的变动所引起的个别企业证券投资的风险。既然存在金融风险，就有对其进行回避与管理的必要。

随着金融风险的增加，风险管理这门新兴学科便应运而生。美国风险管理权威威廉姆斯和汉斯（C·Arthur Williams Jr· & Richard M·Heins）在其名著《风险管理与保险》一书中，将风