



开篇

大音希声：
基金叩响财富之门

大音希声

——《老子·四十二章》

财富 是一个让多少人竞相折腰、梦寐以求甚至顶礼膜拜的字眼。回顾历史长河 我们看到 在这个河流中也涌动起人类多少创造财富、追求财富的涟漪甚至巨澜。不论是充满艰辛、汗水也充满诗情、画意的农业文明 还是充满力量、动力也充满效率、残酷的早期工业文明 或者是当代资本全球范围资金充分流动的金融文明，人类在孜孜不倦地寻找着创造和追求财富的道路；有的时候，甚至不惜干戈兵刃、万里铁马。

《圣经·旧约》记载 埃及法老在让犹太人离开埃及时 要求犹太人“必须留下财物、羊群”才能走 但犹太领

袖摩西断然拒绝：“我的族人必须离开 我们的儿女必须离开 我们的财物、羊群和所有的东西要离开。”随后 他们携儿带女 赶着羊群 浩浩荡荡地踏上回约旦河畔——可爱的故乡的旅程。犹太人 割舍不下的财富情结 在远古时代就已经昭然于世了。

“南朝四百八十寺 多少楼台烟雨中。”在这首反映中国古代南北朝寺庙繁盛的古诗中，其实我们看见的又岂止是寺庙本身 透过遍布在中国大地上的寺庙古塔 其实支撑它的还有繁荣的寺院经济。据记载，到了中国宋代，寺院经济的发达甚至到了让朝廷要限制它的扩张的地步 被世人一般看作“四大皆空”的佛教 其对财富的追求也是如此热情执着。

让我们来到举世闻名的布达拉宫吧，它傲然屹立于世界屋脊、拉萨河畔 其实 它除了是藏传佛教的圣地以外 也是一个财富堆积的地方。每天 多少藏传佛教信徒虔诚地前来朝圣；有的甚至从遥远的青海湖畔、天府之国、茶马古道，一步一跪一叩首 五体投地 经历数月乃至经年时光的高原风霜雨雪朝圣之旅。带来的，除了虔诚之外 还有酥油、钱财。在布达拉宫周围 千古响彻着朝

圣者不绝的足音。可以说 布达拉宫 不仅是雪域民众的朝圣之地、心灵的憩息地，也是藏传佛教的子民们的财富堆积之地，仅仅看看里面历世灵塔上聚集的金银珠宝之多，就足以让参观者叹为观止。即便是在今天，作为藏传佛教寺院经济的著名的“刚坚公司”也在世界屋脊各处运作着。

所以，对财富的追求，其实是整个人类的追求。随着历史的演进，时光的推移，人类的财富也在一天天积累着，但是这个积累的过程很慢很慢。18 世纪时，人类的生活方式实质上与远古的埃及人和美索不达米亚人的生活方式相差并不大。人类仍在用同样的材料建造房屋，用同样的牲畜驮运自己和行李，用同样的帆和桨推动船，用同样的纺织品制作衣服，用同样的蜡烛和火炬照明。

只有到了工业时代之后，财富之门才真正开始向人类逐步地敞开。工业革命以后，金属和塑料在取代石块和木头，铁路、汽车和飞机取代了牛、马和驴，蒸汽机和内燃机代替风和人力来推动船，大量合成纤维织物与传统的棉布、毛织品和亚麻织物竞争，电的使用使蜡烛黯然失

色。正如马克思所形容的，人类在工业时代所创造的财富，远比以前人类历史上创造的所有财富的总和还要多。

在中国 和人类追求财富的历史一样 人们也在进行艰辛的探索。远古时代的井田制，是对农业社会的财富的创造与追求 明代后期江南的手工加工业 诞生了资本主义的萌芽 从“ 洋务运动 ”到新中国建立后东北等工业基地的建立 从清代的徽商、山西票号、浙江钱庄 到当代的北京金融街、上海外滩和陆家嘴金融贸易区 中国也以农业社会、工业社会乃至金融资本对财富执着地追求着。到过北京首都国际机场的人 每当出机场下扶梯时 就能看见一幅硕大的壁画，上面画着一扇打开的古老的中国清代制式的大门，里面是以天坛等中国古老建筑喻示着中国文明，象征着中国文明在打开开放之门迎接世界来风 其实 这扇打开的门 又何尝不是海纳百川、迎接世界文明之门呢？中国这个古老的国度，也通过这幅壁画向每个经过此地的海内外客人强烈地诉求着它对财富、对经济发展无尽的向往。

随着财富的积累，虚拟资本逐步有了和实物资本分离的基础与动力 人们有了投资的需求 而社会化的工业

大生产也需要有融资的场所，于是自发地产生了资本市场。随着资本市场的迅速发展，对投资的专业性逐步提出了更高的要求，而更多的各行各业的人们也并没有充分的时间去亲自打理资本市场的投资，于是，一种专业管理、集合投资、分散风险、利益共享、风险共担的新型的投资工具就这样应运而生了。这就是后来风靡全球、蓬勃发展的——投资基金。

投资基金作为一种先进的理财方式和投资品种，反过来又极大地推动了资本市场的完善和发展，而资本市场作为市场经济的核心，成为工业文明时代经济发展的强大引擎，从而把人类带入了一个更加空前繁荣的时代。

人类灿烂的文明历史，仿佛一根金色之链蜿蜒着、逶迤着。而沿着财富这根金色之链，我们也看到了投资基金给它增添的熠熠异彩。那么，就让我们濯历史之水洗净我们的双眸，去追溯基金的历史，去聆听在历史的静谧的时空中传响的基金叩响财富之门的大音希声吧！



第一章

投资基金的发展历程

了解过去 是为了更好地把握未来 ;了解海外 是为了以他山之石而去攻玉。一百多年的基金历史 ,跌宕起伏 但其蓬勃发展是不争的事实 让我们走近历史 去倾听来自异国他乡的财富之门洞开的声音 ;让我们也去审视 ,我们迈向这扇财富之门的年轻的足迹。

一、投资基金运作机制的信托渊源

问渠哪得清如许，为有源头活水来。

——（宋 朱熹《观书有感》）

从历史渊源上看，投资基金是在信托法律关系基础上发展起来的，是一种特殊类型的信托。一般认为 19 世纪在英国出现的最早形态的投资基金就是一种金融信托。《英国受托人法》明确授予受托人的投资权为“有价证券投资权”，这种权限涉及到的投资范围也仅限于股票、公债、公司债券、抵押单以及其他有价证券。美国对

投资基金规范的第一部法律是 1940 年发布的《投资公司法》也是以信托机制来设计法律条款规定的。受托人引进投资基金制度则始于日本， 年 月 藤本证券公司（大和证券公司的前身）当时还只是证券经纪商，发起建立“藤本有价证券投资组合”并充当“干事”，但因这种组合财产运用行为类似信托业务，招致当时的信托公司等金融机构的反对，随即于 年 7 月 5 日予以停止。1951 年日本公布了《证券投资信托法》，专门对投资基金的运作给予法律界定，其中该法第二条规定：“证券投资基金是指基于委托人的指示，以将信托财产投资于特定有价证券之运用（这里的所谓运用包括有价证券指数期货交易、有价证券期权交易与外国市场证券期货交易）为目的的信托，且以将其受益权分割，使不特定的多数人取得为宗旨。”从而明确了日本的投资基金是遵循信托精神的专家式资财运用行为，是以信托制度为基础的一种有价证券投资方式。

从内在的价值取向看，基金和信托两者皆利用了由他人管理处分财产的理财观念，遵循效率优先、兼顾公平的原则。他们聚集零散资金，通过专业化运作，组合投

资 分散风险 为投资者获取最大收益。

在法律属性方面，投资基金与信托具有相同的本质属性。一方面，基金财产具有信托财产的性质。投资基金一旦有效成立，基金财产即从基金持有人、基金管理人及基金托管人的自有财产中分离出来，成为一项独立运作的财产，仅服从基金的宗旨和目的。而且，投资基金成立后，因基金财产的管理、处分、毁损灭失或其他事由所取得的财产，都归属基金财产。这体现了信托财产的独立性和同一性原则。另一方面，基金财产的名义持有人和受益人分离，基金管理人和托管人不能为自己的利益使用基金财产。这与信托财产的“所有权”主体与利益主体分离原则一致。为了保证基金财产的安全，基金在信托关系的基础上还进一步细化了基金受托人的职能分工，将保管基金财产和资产管理两个职责分别委托给基金托管人和基金管理人。但是，不管其他制度如何安排，投资基金的信托内核不变。

既然投资基金的运用基于一般的信托法理，那么以下特征就不能忽视，即以投资基金为存在形式的信托财产尽管似乎表现为是由信托人提供，但实则是由受益人

提供受益人的受益权以证券投资受益证券形式记载 即将受益权证券化；受益人只能向信托人行使受益权而非向受托人 尤其重要的是 信托投资的“信托财产独立性”特征更是值得我国目前投资基金参与各方注意，因为信托财产按信托制度规定并不具备主体法人资格，而是以受托人作为名义所有人对信托财产予以管理，这部分信托财产是“独立财产”与受托人本身的“固有财产”是“完全隔绝对待的”。

值得注意的是，投资基金在信托意义上也有其自身的特殊性 与一般的信托并不完全相同 这不仅是指投资基金主要把证券市场作为投资运营领域，更在于其信托当事人间的关系机理也有特别之处。比如典型的信托契约型投资基金，委托人的职能与一般信托业中的委托人就有很大不同，它不仅是信托财产运用指令权的拥有者，更是面对众多不特定投资受益人承兑基金收益的担当者。相应地，投资基金信托人的权责职能比起一般信托中的受托人就显得狭小，它没有后者那样对信托财产拥有广泛的管理权和处置权，仅有按委托人运营指令执行投资操作和保管财产安全的职能，当然有违背基金章程

和信托契约的指令 受托人可以拒绝执行。因此 仅有一般的《信托法》还不能完全适用投资基金活动 于是 各个国家或地区便针对投资基金又有一系列专门的法规制度 比如美国 1940 年的《投资公司法》日本以 1952 年的《证券投资信托法》为基本法律约束 然后辅以大藏省发布的《证券投资信托施行规划》、《关于证券投资信托中委托公司行为准则的大藏省令》等。

不可否认的一点是，随着上述的投资基金变迁及各国法律制度的演变 随后以公司形式出现的投资基金 如美国的投资公司、英国的投资信托 都属于以有价证券投资为目的而成立的股份制公司，因而依据的也就是商法法理（《公司法》）但从这种公司的发起成立、运营、收益分配机制看，却仍摆脱不了信托的影子。

从以上西方国家的实践得出无可否认的结论是，投资基金是源于信托法理并受到其制约的证券投资制度，这种制度集中小额投资者资金于一起、遵循信托精神规范有价证券投资活动。

二、基金的起源

明月出天山，苍茫云海间。

——（唐）李白《关山月》

让我们穿越时空，首先来到欧洲大陆北面那个美丽的郁金香国度——荷兰。

投资基金最早的萌芽，可以追溯到 19 世纪初的荷兰，世界上最早的证券交易所就诞生于阿姆斯特丹。在当时，一些达官贵人为妥善保管私人财产，专门聘请理财有方的律师或会计师管理和运用他们的财产。他们除支

付给经营者一定的酬劳外，剩余投资盈利则归己。荷兰国王威廉一世于 1822 年创立了第一个私人基金，委托专业管理人员操作，专门投资于外国政府证券。这就是早期的证券投资信托。

然而，举世公认的真正意义上的投资基金还是诞生于欧洲大陆西岸的那个岛国，即工业文明的发祥地——英国。

18 世纪中期以后，英国已成为世界上最大的殖民国家。英国资产阶级一方面积极发展海外贸易，进行殖民掠夺，积聚了丰厚的资本，拓展了广阔的海外市场和廉价的原料产地；另一方面，进一步推行圈地运动，获得了大量雇佣劳动力。蓬勃发展的工场手工业，积累了丰富的生产技术知识，增加了产量，但仍然无法满足不断扩大的市场需求。于是，一场生产技术的革命呼之欲出。

18 世纪 60 年代，在英国的资本主义生产中，随着纺纱机和蒸汽机等革命性新发明的出现，大机器生产开始取代工场手工业，生产力得到突飞猛进的发展。英国资产阶级表现出极强的进取精神，积极利用新技术、新发明。到 1840 年前后，英国的大机器生产已基本取代了工

场手工业 工业革命基本完成 英国成为世界上第一个工业化国家 处于“世界工厂”的垄断地位。率先完成工业革命的英国 很快成为世界霸主 为了不断满足工业资产阶级的贪欲 英国凭借其雄厚的经济军事实力 在世界各地强占殖民地和半殖民地，抢夺原料产地，拓展商品市场 英国成为世界上所谓的“日不落帝国”。

19世纪60年代 英国经过第一次产业革命之后 生产力得到了极大的发展 工商业极为发达 殖民地和贸易遍及世界各地，社会和个人财富迅速增长。由于国内资金积累过多 投资机会相对饱和 促使许多商人纷纷将个人财产和资金转移到海外市场。又由于投资者本身缺乏国际投资知识 对海外的投资环境缺乏了解 于是便萌发了集合众多投资者的资金，委托专人经营和管理的想法。这一想法得到了英国政府的支持。于是由政府出面组成投资公司 委托具有专门知识的理财专家代为投资 并分散风险，让中小投资者可以分享国际投资的丰厚收益。这样，早期的投资信托公司便应运而生。

世界上第一只投资基金就是在这样的背景下从英国诞生的。1868年11月 英国组建的“海外和殖民地政府

信托组织在英国《泰晤士报》刊登招股说明书，公开向社会个人发售认股凭证，以分散投资于国外殖民地的公司债为主。其投资地区远及南北美洲、中东、东南亚和意大利、葡萄牙、西班牙等国。投资总额 48 万英镑。它是公认的设立最早的投资基金机构。该基金跟股票类似，不能退股，亦不能将基金单位兑现。认购者的权益仅限于分红和派息两项。由于原始的基金投资业务大多限于当时市场上各种有利可图的有价证券上，因而证券投资信托成为基金业务的基础和投资对象。

讲到英国投资基金的历史，不能不提到一个人。那就是投资信托的另一位先驱者——苏格兰人富来明。他从美洲大陆考察归来时，认为美国铁路建设迫切需要资金，而且获利丰厚。于是 1873 年他在丹地市创立了“苏格兰美国投资信托”，开始代替中小投资者办理对新大陆的铁路投资，发行“受益凭证”3 000 单位，每一单位 100 英镑。结果受益凭证被抢购一空，其原因是当时英国统一公债的利率已低到 2% 而富来明则提出了 6% 的保底利息，自然受到社会公众的热烈欢迎。

早期的英国投资基金是非公司组织，由投资者和代