

投资基金理论与实务

孟晓苏贾廷战著

人民出版社

前 言

一

投资基金作为国际化的金融工具和大众化的投资手段，在国际上十分流行并获得了蓬勃发展。一般认为，1868年所组建的英国“海外和殖民地政府信托”组织，是世界上第一家投资基金机构，其后投资基金便很快在美国等一些国家扩展开来，到1992年，美国投资基金种类已经多达16000多种，经营基金的机构有3000多家，投资于投资基金的金额达14000亿美元，已经超过美国各银行的储蓄总额，投资人逾4000万。可以说，在美国的金融业和证券业中，投资基金处于绝对优势地位。特别值得一提的是本世纪60年代以来，受欧美各国投资基金市场发展的启发，亚洲发展中国家和地区如印度、韩国、马来西亚、新加坡、香港、台湾、菲律宾、泰国等相继创立了为数众多、形式多样的投资基金。在亚洲“四小龙”的经济腾飞中，投资基金更是起到了积极的推动作用。据统计，韩国基金投资者已占总人口的10%，在香港已注册的投资基金近千家。据米克罗巴尔（Micropal）有限公司统计，到1992年底，全世界约有1.7万种基金。

投资基金所以能取得如此迅速的发展，是由于其本身的特点：

- （1）基金以募集方式筹资设立；
- （2）基金投资于有价证券和其它金融商品（甚至直接投资于工业或不动产业）；
- （3）基金投资目的是获取利息、股利、资本利得和资本增殖；
- （4）基金必须分散投资于不同的投资对象；
- （5）基金资产由专业人员管理；
- （6）投资者按出资比例分享投资收益。正是这些特点，使得投资基金帮助投资者们解决了

没有足够的资金以分散投资、分散风险问题；解决了投资者没有足够的时间和经验从事投资分析的问题。投资基金既分散了投资风险，也增加了盈利的可能性，

根据美国1979年版的合股投资年鉴对1928—1978年间26种股票的统计，普通股票是唯一一种能够避免通货膨胀损失的长期投资，所以购买多样化的股票虽然不会使投资收益非常之高，但会高于银行存款或购买债券。以台湾第一基金而言，发行两年，增殖了95.30%；美国富达公司梅杰仁基金甚至有十年回收1902.6%的惊人记录；香港怡富集团的菲律宾信托基金，1986年一年的成长率达228.3%。即使目前，受亚太区股市调整的影响，亚洲投资基金在1994年一季度出现了负增长的情况下，一方面仍有不少基金表现不俗。以一年的回报来计算，截至1994年3月底，亚太区认股权证基金年回报达116.54%，泰国股东基金类别和亚洲认股权证基金类别的全年回报率也分别达68.88%和55.77%。另一方面，香港股票基金尽管在1994年第一季度下跌了23.01%，但是专业人士认为，全年回报的增幅仍可达到43.32%，略佳于恒生指数在同期的24.04%的跌幅和41.34%的升幅。

投资基金是市场经济高度发达的必然产物，其风行于股票债券市场充分发展的欧美国家不难理解；而在很多发展中国家为何也能取得优良的业绩？这就不能不从更深的层面来理解了。

对发展中国家而言，首先，投资基金能促进金融深化。投资基金的产生和发展，必将激发广大投资者的投资热情，使大量闲置资金得到充分利用，金融资产品种增多、规模扩大，从而促进金融深化。并且投资基金还将促使各国各地区加大金融改革力度，以适应形势发展。

其次，投资基金有利于吸收外资。通过投资基金，发展中国家可以大量吸收国外分散的、不具备管理能力的以及各种不适合直接投资的资金参与本国经济建设。而且这种投资一方面并不以控

制某企业或某行业的管理权为目标，它注重的是长期资本升值，往往着眼于东道国长远的经济发展；另一方面由于组织形式的特点，并不构成该国的外债，形不成外债负担。因此利用投资基金吸收外资，为许多发展中国家所采用。据粗略统计，到1991年底，韩国利用国际基金吸收外资约4.8亿美元，我国台湾地区更是高达10亿美元，印度也已达5.2亿美元。

最后，投资基金有利于证券市场的发展。投资基金的创建既可以增加各国证券市场投资机构的数目，又可提供金融工具创新的机会，从而扩大证券市场规模，改善投资结构。投资基金作为机构投资者，由于分散投资、专家操作，降低了投资风险，减少了证券市场的投机因素，避免证券价格的剧烈波动，可引导证券市场健康稳定发展。

二

中国的投资基金起步较晚，但已引起不少有识之士的极大关注。1992年中国出现了投资基金的小高潮，沈阳、大连、海南、武汉、北京、深圳等地纷纷推出投资基金，尤以“淄博乡镇企业投资基金”因规范化而引人注目。甚至曾有人预测1993年将是中国的“投资基金年”。尽管由于客观经济条件的变化，投资基金年并未如期到来，但也足以证明投资基金在中国扩展之快。据不完全统计，目前国内投资基金已有51家。

投资基金在中国产生和发展有其客观必然性。

第一，发展投资基金是推动股票市场发展，促进股市稳定和成熟的需要。发展投资基金能够推动股票市场规模的扩大；能够改善证券市场投资者结构；能够为政府对证券市场实行间接管理创造操作手段。

第二，发展投资基金是推动我国证券市场国际化的需要。投资基金可以避开某些国家对其国民在发展中国家股票市场投资的限

制；可以简化外国投资者进入中国市场的手续；可以扩大利用外资的规模；可以为我国培养大批投资人才。

第三，发展投资基金是改善广大中小投资者投资处境的需要。广大中小投资者资金弱小、经验不足，承担风险能力有限，难以识别和抵挡大户操纵和造市的压力，而投资基金则能把资金集中起来，作为机构投资者入市，从而显著改善作为中国股市主体的广大中小投资者的投资处境，保护广大中小投资者的利益。

最后，如果在我国建立社会主义市场经济体制这个大背景下来考察，发展投资基金不仅仅基于其作为一般性投资工具的功能，而是有其更深远的历史意义：发展投资基金有助于建立现代企业制度。现代企业制度的核心是以法人财产权为特点的现代股份公司制度，而投资基金既进行股权投资又不以控股为目的，易于为企业所接受。投资基金的管理人一般都是具有丰富的证券投资经验和股份制改造经验的投资专家，他们通过参股投资方式，帮助企业改造为规范化的股份公司，同时转换企业内部经营机制，从而催化我国现代企业制度的形成，为我国市场经济的发展奠下坚实的微观基础。另外，发展投资基金还有助于我国国有产权制度的改革。投资基金为解决国有资产产权虚置和政企不分的难题提供了一个突破口。这是由于一方面投资基金的使命就是提供理财服务和投资管理，国家也可以将其国有资产或国有股份交由投资基金的管理人进行管理，还可将其各项专项基金和财政拨款投入到投资基金中；从而解决产权虚置、政企不分和效益低下的问题；另一方面通过将国有资产或股份信托给投资基金来运作，还可以推动国有股份的尽快上市和流通，从而真正实现国有资产的优化配置。

而从发展投资基金的可能性看，改革开放，建立市场经济体制为投资基金提供了良好的经济环境；围绕证券市场的一系列法规、政策的制定和实施，为投资基金提供了初步的法律环境；社会各界的有力支持及舆论界的大力宣传，为投资基金的成长提供了良好

的社会环境。

因此，可以认为投资基金在我国的发展，不仅符合个人利益，也符合国家利益，不仅符合眼前利益，也符合长远利益，具有极其广阔的发展前景。

当然，也要看到，我国的投资基金尚处于起步阶段，由于缺乏管理经验和制约机制，且无先例可循，监管制度建设又刚刚起步，相当数量的投资基金在发行、交易、投资管理、红利支付、财务报告等主要环节均有不完善之处。有些投资基金距规范的基金概念相去甚远，有些投资基金只能视为群众性的内部集资活动。总体来看，我国当前投资基金的发育和发展大致有以下特点：

其一，投资基金的设立具有自发性。在我国，投资基金的产生是由下到上，由地方政府和企业自行发起、自定章程、自己审批、自主运作，而后再由中央主管机关制订法则，加以管理的。它反映了地方政府和企业适应建立市场机制要求，吸引资金资源，加速自身经济发展的愿望。然而自发性往往难以避免盲目性。

其二，基金投资领域过宽。由于我国证券市场规模狭小，容纳能力有限，股票市场发育不完善，很多基金存在着投资领域过宽的问题，即使一些较为规范的基金，也存在着把相当比例的基金资金投资到当地实业项目上的问题。更有甚者，认为投资基金可以不受限制，唯利是图，把基金大量投资于“热点”上，完全违背了国际通行的投资限制规则，与基金本身安全、流动、高收益低风险的规定性相去甚远。

第三，投资基金管理不规范，具有福利性特征。我国有相当一部分基金在设计、运作、管理上存在不够规范之处，部分基金更类似于单位的内部集资，收益分配过份向个人倾斜，造成基金的福利性特征。

最后，投资基金的外部环境方面，除了证券市场品种不够丰富，立法工作尚有滞后外，大众的金融意识也有待矫正。很多投资

者用对股票的误解来误解投资基金，把基金视为“准股票”，尚未明白什么是投资基金，就已抢购一空。

如此等等，都是摆在人们面前的重要课题。只有解决这些问题，我国的投资基金才能真正得到健康，快速的发展。

三

前面曾提及投资基金是引进外资的一种新的有效的途径。在此，不妨再赘述几句。

实际上，我国投资基金的最初起步就在引进外资上有所作为。撇开由法国汇理银行牵头组织于1990年11月设立的“上海基金”，及香港各投资公司相继设立的近20种“中国基金”不论，国内最早接触投资基金业务的是中国银行和中国国际信托投资公司，尤其是“中国置业基金”（由中国新技术创业公司牵头组织）于1992年4月在香港联交所上市，更是标志着中国投资基金业务取得实质性进展。而该基金的目标就是通过招股形式，把境外零散资金集中起来，投资于国内企业。

在引进外资的各种方式中，相对于外来直接投资和外来股票投资这两种方式而言，投资基金方式虽然还比较弱小，但其突出优点已得到广泛注意：（1）我国承担的风险小，不论利率风险，还是汇率风险，均由外国投资者承担；（2）封闭式投资基金的股份或受益凭证都只能转让，不能退回，因而筹集的资金可相对长久地沉淀于企业之中，不需还本付息，不增加偿债压力；（3）投资人手中的投资基金股份或受益凭证可在市场上流通，免除了投资者的后顾之忧；（4）由于投资基金本身禁止对一个企业持股达到控股水平，因此无法控制企业，不会使得企业的所有权和经营权丧失。

从理论上分析，通过投资基金引进外资又有两种可供选择的模式：

第一种模式，是在海外注册基金或基金管理公司，由海外机构

操作，基金可在海外证券市场直接上市交易。这也是目前实践中唯一存在的模式。以这种模式设立的海外中国基金，大多数是以海外上市的中国概念股、深沪两地的B股及香港上市的H股为投资对象，少部分也在大陆进行实业投资。

第二种模式，是在国内设立中外合资的基金或基金管理公司，向海外发行受益凭证，同时为了筹集配套的人民币资金，也不排除向国内投资者发行以人民币定价的受益凭证。基金在国内上市。这种模式到目前为止在国内还未曾出现。

也许在国内设立中外合资基金的模式有着其独到的优越性。

其一，有利于我国证券市场的发展，给海外投资者提供多品种的投资工具。我国目前境内上市的证券品种中，可供海外投资者选择的只有B股一种，如能发行并上市以外币标价的基金（可称之为B基金，国内发行的以人民币标价的基金可称之为A基金），增加交易品种，对于吸收更多的海外资金，发展我国的证券市场，促进其国际化，将起积极的作用。

其二，有利于我国基金市场的规范。目前国内的基金市场有所发展，但法规不全、市场无序、管理混乱，投资者的利益往往得不到保障。而海外基金的管理又是在国外进行。所以与国外著名机构建立中外合资基金，以规范化的形象出现，对我国基金市场的规范和健康发展有着特别的意义。

其三，有利于我国基金业专门人才的培养。中外合资基金将有相当一批中国人参与经营管理，其对培训人才的作用不用多述。

其四，有利于降低运作成本，且更适合我国经济发展的需要，并因此而能获得更高的投资收益。海外基金设在海外，投资在国内，经理人为选择合适的投资项目或企业，需经常跨国界行动，运作不便，费用较高，而且由于决策机关在海外，和国内的信息沟通也往往有时滞。而中外合资基金则克服了这些弱点，管理机构设在国内，与各方的联系更方便，信息更灵通，更易寻找到合适的投资

项目或企业。

因此，在国内设立中外合资基金的模式也许值得金融界和证券界同仁们深入研究，并在实践中适度发展。如果这种模式目前面临什么法律或政策障碍的话，那么，至少由中国企业主动在海外发起和设立基金是值得大力提倡和鼓励的。因为，较之外国发起和运作的“中国概念”基金，这种方式更有利于充分利用外国国际市场资金，解决我国经济发展面临的资金不足问题，更有利于响应国家产业政策，投资于国家鼓励发展的项目或企业，并因之更有利于获得良好的投资回报，保障海外投资人的利益，确保“中国概念”的良好国际形象。

四

“桃子好吃树难栽”。

投资基金也是如此。翻开投资基金发展史，不难发现英美等国在十九世纪后半期出现过不少类似于投资基金的“骗财公司”。即使进入较为规范的发展阶段之后，在本世纪二三十年代之交的经济大恐慌中英美的基金投资者也受到惨重损失。正是经过那个漫长的受难阶段，投资基金在法令制度和经营管理方面有了显著的改进：1933年《证券法》，1934年《证券交易法》，1940年《投资公司法》及1940年《投资顾问法》的颁布，详细规范了投资基金的组成及管理，为投资者提供了完整的法律保护，奠定了有着良好法律架构的投资基金美国模式。经济合作及发展组织（OECD）也于1972年提出集体投资机构（大致相当于本书所说的投资基金）营运标准规则，规定了有关各国投资基金管理和运作的最低要求。在其他各国对投资基金也都有着自已的一整套严格而规范的管理规则。

而在市场经济尚不发达的我国，投资基金的发展更是面临着许多全新的课题。本书就是我们本着立足中国国情，遵循国际惯例的原则，探索这些课题的初步尝试。

本书正文共十章，包括四部分：第一部分（第1—4章）描述了投资基金的基本概念、各种类型及组织结构，并介绍了我国投资基金发展的状况与趋势。第二部分（第五、六章）介绍了如何组建与运作投资基金，并研究了如何对投资基金实施投资管理。第三部分（第7—9章）着重分析了个人如何参与基金投资，如何挑选投资基金及获利策略。第四部分（第10章）系统地概括了海外投资基金发展的历程及其特色。

目 录

前 言	(1)
第一章 新的投资热点——投资基金	(1)
第一节 投资基金的含义及特征	(1)
第二节 投资基金产生发展的原因和背景	(5)
第三节 投资基金的优势与局限	(8)
第二章 蓬勃发展的中国投资基金	(14)
第一节 我国投资基金产生发展的必然性	(14)
第二节 当前我国投资基金发展概况	(19)
第三节 我国投资基金的特点及其发展趋势	(23)
第三章 投资基金的各种类型及其风险	(27)
第一节 公司型与契约型投资基金	(28)
第二节 开放型基金与封闭型基金	(30)
第三节 国内基金、国外基金和混合型基金及海外基金	(33)
第四节 区域基金和环球基金	(35)
第五节 成长型与收入型基金	(38)
第六节 固定型基金、半固定型基金和融通型基金	(41)
第七节 契约型基金的主要品种	(42)
第四章 投资基金的组织结构	(57)
第一节 基金公司	(58)
第二节 基金管理公司	(60)
第三节 基金保管机构	(69)

第五章	投资基金的组建与运作.....	(77)
第一节	投资基金的组建过程及方式.....	(77)
第二节	投资基金的募集与基金券的发行买卖.....	(117)
第三节	投资基金的投资决策程序.....	(145)
第四节	投资基金的投资限制.....	(149)
第五节	投资基金的收益分配.....	(154)
第六节	投资基金的信息公开.....	(165)
第六章	投资基金的投资管理.....	(172)
第一节	证券投资的风险与证券组合.....	(172)
第二节	两种主要投资工具及收益评估.....	(179)
第三节	投资组合定量决策.....	(186)
第七章	个人参加投资基金前的准备.....	(192)
第一节	明确你的投资目标和投资能力.....	(192)
第二节	规划投资组合.....	(199)
第三节	妥善拟定投资计划.....	(206)
第八章	个人对投资基金的评估与选择.....	(213)
第一节	分析基金表现的方法.....	(213)
第二节	投资基金的选择.....	(229)
第三节	投资基金运行情况追踪.....	(248)
第四节	介绍两种较有利的投资基金.....	(251)
第五节	基金管理公司与中介机构的选择与利用.....	(257)
第九章	个人基金投资获利策略.....	(268)
第一节	对投资者的几点提示.....	(268)
第二节	基金投资的策略分析 ——几种行之有效的投资方法.....	(273)
第三节	基金投资的方法分析 ——几种常用的投资计划.....	(281)
第四节	如何使钱越滚越大	

——增加收益的投资法.....	(289)
第五节 封闭型基金的投资方法.....	(297)
第六节 退出或转换基金的时机选择.....	(305)
第七节 警惕基金投资中常犯的错误.....	(309)
第十章 其它国家和地区投资基金简介.....	(313)
第一节 英国的投资基金.....	(313)
第二节 美国的共同投资基金.....	(322)
第三节 日本的证券投资信托.....	(329)
第四节 香港的单位信托.....	(336)
第五节 台湾的证券投资信托.....	(347)
附录一 深圳市投资信托基金管理暂行规定.....	(364)
附录二 上海证券交易所基金证券上市试行办法	(371)

第一章 新的投资热点——投资基金

第一节 投资基金的含义及特征

投资基金是随着股票、债券市场发展而产生的，它盛行于西方金融市场发达的国家，距今已有一百多年的历史。投资基金是市场经济向更高层次发展的必然产物。随着我国社会主义市场经济的蓬勃发展，以“淄博乡镇企业投资基金”的正式成立为标志，我国证券市场的发展已跨入了一个新的阶段。然而这只是一个萌芽阶段，尤其是对于投资基金的了解、认识以及相关的知识，更是处于这样的阶段。在我国，对于广大投资者来说，投资基金可能并不是十分陌生的经济概念。但是，有关投资基金的确切含义恐怕还不为大多数人所了解。

提到基金，可能有人会马上联系到我国的传统基金形式，诸如福利基金、保险基金、退休基金、救济基金，等等。这些基金是通过国民收入的分配与再分配所形成的具有专门用途的基金，它们一般不用于再投资，而只是单纯地存入银行以取得利息。而我们这里所要阐述的投资基金绝不是上述意义的传统基金。

那么，什么是投资基金呢？规范地讲，投资基金是一种由不确定投资者不等额出资汇集成一定规模的信托财产，交由专家管理，主要投资于股票、债券等各类有价证券上，获得收益后由投资者按

出资比例分享的一种投资工具。投资基金的最通俗含义，就是“大家凑钱买证券”。因此，在台湾它又被称为“共同基金”，在美国称为 Mutual Fund，英国称为 Unit Trust。总之，投资基金是一种集体投资方式。它具有如下一些特征：

1. 以募集方式筹资，设立基金。

2. 投资基金经理人将该基金资产投资于各类有价证券或其它领域。

3. 为分散风险，利用多种组合投资方式，分别投资于各种不同的投资对象。

4. 投资者按出资比例分享投资收益。

可见，投资基金是一种积少成多的整体组合投资方式。因此，从广义上说，投资基金又是机构投资者的总称，它主要是指证券投资信托基金（共同基金和单位信托基金），即指专门的投资机构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，交由专家经营、管理，分散投资于各种有价证券或其它行业上，投资者按投资比例分享基金的投资收益。因此，投资基金对于那些资金不多、没有能力分担风险、没有时间或精力、没有投资股票专门知识的小额投资者来说，是最佳的选择，也是最好的投资工具。

上文我们阐述了投资基金的基本含义及特征。然而，本质的分析代替不了事物的全貌，因而有必要从金融市场的横向关系中揭示投资基金的具体特征，以使读者对投资基金有一个更加明确的概念。

首先，在金融市场上，投资基金机构所发行的基金券不同于股票、债券。虽然股票、债券和基金券一样同属于金融投资工具，但它们在风险、收益等方面存在着显著的区别。股票的投资风险较大，其收益要看发行股票的公司经营效益的好坏，且收益是不稳定的；债券投资者风险承担较小，但投资收益也较低，一般都是根据预先规定好的利率，到期后还本付息，其收益是固定的；基金券一般不

固定投资于某一项目或领域，而是分散投资于一些看好的债券、股票或企业，因而，它有可能获得比债券更高的投资收益，同时又可避免一般股票所固有的高风险。另外，股票、债券及基金券三者所体现的经济关系也是不同的，股票反映的是一种产权关系，债券反映的是一种债权债务关系，而基金券反映的则是一种信托关系。

其次，前述曾讲到，投资基金是机构投资者的总称，主要是指证券投资信托基金。因此，从这一名称来看，人们极易将证券投资信托公司与证券公司、信托公司相混淆。实际上，前者与后二者在经营管理、组织形式及业务范围等方面是完全不同的。证券公司是指那些专门从事有价证券经营及相关业务的金融企业，其主要业务包括有价证券的自营买卖、委托买卖、认购、销售四种。证券公司既是证券交易所的重要组成成员，又是有价证券转让柜台交易的组织者、参加者。而投资基金经理公司则不同，它并不从事自营买卖或销售等业务，而是将从投资者那里筹集到的资金分散投资于经过选择的有价证券上。它不是证券交易所的成员，与有价证券发行者也没有必然的联系。所以说，投资基金实质上是一个机构投资者。

信托公司是那些以代人理财为主要经营内容，以受托人身份经营现代信托业务的金融企业。信托公司的主要业务有货币信托和非货币信托。货币信托包括信托贷款、信托存款、养老金信托、有价证券信托投资、养老金投资基金信托、其他货币信托等。非货币信托包括有价证券、债权信托、不动产信托、动产信托、公益事业信托、担保权信托等。可见，投资基金应该是属于有价证券信托投资，其业务范围远不及信托公司。然而，它与信托公司相比，其最大特点在于从事投资业务，以股票、债券和其他有价证券为经营对象，通过证券买卖和收取股利、债息来获取投资收益。

既然上面谈及信托公司的信托业务，这里不妨就投资基金业务与信托业务的关系作一具体比较。我们已经知道，投资基金是金

融信托的一种。那么，什么是信托？什么是金融信托呢？

所谓信托是指以信任为基础，委托为方式的财产经营管理制度。在商品经济不断发展的条件下，人们为了取得收益或达到某种目的，但又限于自身能力，便将自己拥有的财产或资金委托信托机构代为经营管理和处理财产。信托可分为贸易信托和金融信托两种。贸易信托是指经营商业性质的委托代理业务。金融信托是指经营金融委托代理业务的信托行为，它的主要业务内容是代理他人运用资金、买卖证券、发行债券、股票、管理财产等。信托业务主要关系人包括委托人、受托人和受益人。由此可以看出，投资基金业务与信托业务有着许多相同之处，例如它们都是一种融通资金的有效手段，从而将社会闲散资金集中起来，更好地服务于金融事业。此外，投资基金业务与信托业务一样，都有委托人、受托人及受益人三个主要当事人。但是，投资基金业务与信托业务又有显著的区别。前者的业务范围相对狭小，仅属于金融信托，主要从事有价证券投资；而且投资基金当事人中还有一个不可缺少的保管机构；其受托人一般是法人，不能由个人承担。投资基金业务并不如信托业务那样，范围广泛，形式多样，不仅有效地融通资金，还能融通财物，从而使财物更好地结合。投资基金业务主要是为投资者尤其是中小投资者投资于有价证券开辟新途径。

最后，不能将一般意义上的国际基金组织混同于我们在这里所讲的投资基金。在国际上有许多基金组织，例如国际货币基金组织、联合国资本发展基金等。这些组织相当于跨国性的协调、互助机构。之所以称为“基金”，是因为每个组织都有一笔来自成员国的资金，且用途明确。但是这类基金组织的资金并不投资于有价证券，其目的不是为成员国赚取收益，而是为成员国的建设服务。例如，由各国政府或其他方面以现金或实物形式自愿认缴而筹集组建的联合国资本发展基金，其主要任务是以赠款及贷款，尤其是以长期无息或低息贷款方式，协助发展中国家发展本国经济，加速社