

## 第一篇

# 基金篇

投资基金是当今世界经济中一种重要的、十分活跃的投资方式。作为一种社会化、新型的信托投资制度，投资基金受到世界各国的普遍欢迎，其发展十分迅猛。

投资基金创始于 19 世纪的英国，一战以后传到美国，二战以后，特别是 70 年代以后在亚洲地区呈现前所未有的繁荣。近年来，特别是 1992 年小平同志南巡讲话以来，在股票市场风起云涌，潮涨潮落的同时，基金业在中国也开始了它的萌芽。

尽管我国目前基金市场的法规仍然不健全，证券投资基金管理暂行办法刚刚出台半年，产业投资基金管理办法正在制定，具体的运作细则还没有制定出来，但是，广大投资者的投资热情和工薪阶层投资意识的觉醒，将可能在不久的将来使基金成为证券市场发展的主力。

不争的事实是，投资基金是现代资本市场发展的新潮流，将成为最为广泛、最有生命力、具有重大经济意义的投资方式，受到广大工薪阶层的欢迎是理所当然的。

本篇全面介绍投资基金的基本概念和原理，为投资者投资于基金市场做好理论准备。

# 第一章

## 基金概述

中国人谈起基金，通常想到如下三类：

一是某些人士捐资设立的，用于奖励和资助某项实业或者活动的基金会的基金，如孙冶方经济学奖基金，国际上赫赫有名的诺贝尔奖；

二是通过特定分配形式形成的用于保障职工生活福利的养老保险基金、医疗保险基金；

三是个人或者集体形成的保险基金。这些基金一般是专款专用、专户存储，不得挪作它用。

我们现在谈的基金，是指一种规范形式的所谓共同基金，是从西方“兴”过来的。与传统基金相比，既有共性，又有独特之处。

## 第一节 投资基金的含义

### 一、什么是投资基金

投资基金是指以信托、契约或公司的形式，通过发行基金证券(如“受益凭证”、“基金单位”、“基金股份”等)，将众多的、不确定的社会闲散资金募集起来，形成一定规模的信托资产，交由专门机构的专业人员按照资产组合原理进行分散投资，获取收益后按出资比例分享投资收益的一种投资工具。基金投资的对象，可以是证券市场上的投资工具，如股票、债券等，也可以投资于实业，甚至进行一些衍生金融产品的投资。

投资基金是证券市场上的一种重要投资工具，它与证券市场中的另外两种有价证券——股票和债券有很大的区别。债券是一种固定收益证券，反映了投资者和被投资者是一种债权债务关系；股票则是股东向企业投资入股，参与企业经营管理，并根据未来经营状况分红派息的证明，反映了投资者和被投资者是一种产权关系。基金则是一种信托投资的“媒介”反映了一种信托关系。

三者的区别还可以从收益和风险结构上来区分。债券收益率稳定，但不能享受企业高收益的好处；股东可以享受高收益的好处，但必须承担低收益或亏本的风险；基金则是折衷主义者，它既投资于股票，又投资于债券，还投资于其它投资品，从而收益率和风险度都是中性的。

那么什么是基金证券呢？基金证券是基金管理人签发给投资者以确认其投资份额的证书，又称基金单位持有证、基金券或受益凭证。对于开放式基金来说，基金证券就是基金公司的股份（股票）。基金证券确定了受益人（投资者）依据购买的基金单位份额分享该基金权益的资格。基金受益人的权益包括本金的受偿权、收益分配权及参与受益人大会的表决权。基金证券可以自由转让。它分为记名式与无记名式两种，投资者可以自由选择，并可以随时申请兑换。该凭证由基金管理公司和托管银行共同签署并经签证后发行，遗失或毁损可向托管银行办理挂失登记。

还有一个概念就是所谓基金单位。基金单位是计算基金资产的尺度，也称受益权单位，类似于股份公司发行股票。因此它也是认购基金最低要求的投资金额。如开元、金泰、兴华三只基金发行总额皆为 20 亿元，将 20 亿元总额分成 20 亿份，由投资者按份额的整数认购，那么每 1 份就是 1 元，即每一个单位面值为 1 元。基金单位的价格分发行价与市价（或认购价与赎回价）两种。发行价一般按面值（再加一定比率的手续费）计算。而市价根据不同类型的基金有不

同的计算方法。对于封闭型基金，以交易市场竞价形成的市价进行交易与转让。对于开放型基金，则按照随时计算的基金净资产价值由投资者向基金管理人认购或赎回。

我们通过英特网（INTERNET）查到了“什么是基金”（WHAT IS A MUTUAL FUND）。那里的描述如下：

互助基金是一个公司。这个公司集合投资者的金钱，一般购买股票和债券。基金的规模和由此带来的效率，加上有经验的管理，给投资者提供了包括分散投资、专家级的股票和债券选择、降低交易成本和方便。

从法律构架上讲，互助基金是一个公司。按照国内收入法，它能够获得税收优惠。基金的资产组合包括几乎所有的有价证券。互助基金最常见的类型是开放基金，这种基金允许投资者按照一定程序随时买入或者卖出基金股票。

基金是如何运作的？和其它公司一样，互助基金发行股份，投资者用现金购买。有趣的是，与其它公司不同，基金发行的股份数额不是事先确定的，投资者什么时候投资，就在什么时候发行新股份。投资者成为基金的部分所有者，于是也成为基金资产的所有者。反过来，基金用投资者的现金购买股票、债券等有价证券。如上所述，基金首要购买的资产是其投资的证券（其它资产，如设备，在基金总额中相对较少）。

开放基金股的价值是随时都可以决定的。每天，基金的会计人员简单加总投资组合中所有有价证券的价值，加上其它资产的价值，减去负债，就得到了净价值。净资产价值除以发行的股数，就得到了每股价值。这个价值就是投资者卖出或者买入基金股票的价格。资产净值在每天主要报刊的金融版都能列示出来。

我国的封闭型基金每月公布一次基金净资产。

下面我们举一个简单的例子。

第一天，飞翔基金从约翰那儿得到 100 美元，每股 10 美元。基金资产是现金 100 美元，发行 10 股基金。100 美元被 10 除，得到每股 10 美元。

第二天，飞翔基金以每股 50 美元的价格购入阿姆鱼股票，该股票的发行公司是经营鱼食的公司。现在我们仍然是每个基金股 10 美元。但是，从现在开始，基金中每股的价值开始发生变化。联邦法律要求开放基金必须每天进行一次重新估价，称为 MARKING - TO - MARKET (MTM)。MTM 是指调整每股基金的价值，反映基金中投资组合的价值变化。用这种方法，投资者每天都能知道他们的投资的真正价值，新投资者可以按照这个价格买入基金股票，投资者也可以按照这个价格卖出基金股票。大家都是公平的。现在就来看飞翔基金的价值变化。

第三天，由于不合理的工业废物投放，大海受到了污染，阿姆鱼大批死亡，消息传开，投资者纷纷抛售阿姆鱼公

司股票，股价下降 50%，跌到每股 5 美元。基金原来购买了两股该鱼公司股票，现在总值 50 美元，而发行基金股 10 股，每股净值是 5 美元。5 美元就是基金股的净资产价值（隐含每股的意思）

## 二、投资基金的分类

投资基金发展到今天，内容丰富，种类繁多。在美国，不同投资目的的人几乎都可找到自己所需要的投资基金。我国投资基金尚处于初步尝试阶段，金融产品及金融市场还欠发达、完善，投资基金品种单一，可供选择的余地较小。但是随着我国金融市场的发展，我国基金品种将会不断增多。

在我国金融市场的扩展过程中，借鉴西方国家成功的经验是必不可少的。美国是金融市场发达的国家，其基金市场也很完善，我们介绍投资基金的分类，借鉴美国多姿多彩的基金品种，有利于我国投资者和融资者开阔视野。

由于划分的标准不一样，投资基金可分为不同类别。根据基金投资对象的不同期限，将投资基金分为长期基金即资本市场基金、短期基金即货币市场基金两种。长期基金又可以分为股票基金、债券和收入基金；短期基金也进一步划分为纳税货币市场基金和免税货币市场基金。如果按照市场划分，除了资本市场基金和货币市场基金外，还有衍生市场基金。

根据法律意义上的组织形态的不同，投资基金可分为公司型和契约型；按照基金券是否可以随时赎回，可以分为开放式基金和封闭式基金。这两种分类方法是投资基金最基本的划分法。

## 第二节 投资基金的发展历程

投资基金作为一种信托业务已具有多年的历史，它的起源最早可以追溯到 19 世纪初的荷兰。投资基金产生于欧洲，发展于美国，第二次世界大战后，迅速进入日本、法国、香港及东南亚各国和地区，呈现蓬勃发展的趋势。基金发展至今，经历了三个阶段，即 1822 年至 1921 年在欧洲的初级阶段；1921 年至 1950 年在美国的成长阶段；1950 年至今的在全球发展和逐步走向成熟阶段。我们通过回顾投资基金这种金融投资工具的发展演变历史，从中可以发现一些规律性的东西，从而为理解我国投资基金的发展和演变提供思路。

### 一、欧洲时代

今天的投资基金是由 100 多年前欧洲的投资信托发展而来的。18 世纪末，信托业在欧洲也由原来的土地转让信托

发展到对其它财产的信托，一些贵族将财产委托给具有管理才能的律师或者会计师经管，除了付给经营者报酬外，自己坐享其成。1774 年荷兰人成立的“量子基金”（Unity is strength）是最早出现的基金，它投资于债券。后来又出现了一种基金投资于量子基金。1822 年，荷兰国王威廉一世创立了第一个私人投资基金，集中一批投资者的资金并委托专人运作，投资于上市证券，并从事欧美之间的商品和货币生意。尽管那时还没有管理公司和托管银行的规范形式，但从性质上看，和现在的基金基本相同，都是达到分散投资、降低风险的目的。

投资基金真正成为为一般投资者服务的社会化理财工具，则应该追溯到 1864 年英国的投资信托公司。19 世纪中叶，英国经历了产业革命以后，国内投资遍及各个角落，新兴的中产阶级将他们积累的货币投资于证券市场，但是由于“泡沫公司”的投机与欺骗，许多投资者心有余悸，但是自身又缺乏专业知识和经验。从国际大背景看，新航路的开辟，欧美贸易繁忙，美洲的开拓需要大量资金，而且这些投资回报率高，但是大多数投资者无从获取有关资料，于是大多数投资者对国外的投资就通过专门的代理人来进行。并设计了分散投资制度。1864 年，英国成立了第一家投资信托公司——TR 北美投资信托公司。

1868 年英国出现了“国外和殖民地政府信托”，其设立宗旨是：“运用投资基金达到与大投资者一样享受海外投资

收益的目的。”该机构在伦敦《泰晤士报》上刊登了招股说明书，公开向社会公众发售认股凭证，将资金用于在伦敦交易所上市的 17 种政府债券，总募集资金达到 100 万英镑。虽然该基金类似股票，不能退股，也不能将基金单位兑现，认购者的权益只限于分红和派息，但是，由于它能够通过多元化投资分散风险而深受投资者欢迎。1868 年 3 月 28 日出版的英国《经济学家》评价说：货币市场已经很久没有推出具有真实利益的新产品，所以该“信托”的成立将创造更多的收益，并促使市场更加活跃。该机构的成立有点奇异，它不是一家公司，也不像一家公司，它许诺有丰厚的回报，同时没有任何风险，这一概念以前从来没有过。此后，又有一些像“国外和殖民地政府信托”的基金机构诞生。到 1890 年，营运的英国投资信托基金已达到 101 家，把对外证券和公债作为投资对象。

之所以实行这样的投资政策，其原因是：

1. 当时股份公司的信用还很薄弱，可以作为安全投资的股票还很少；
2. 伦敦证券交易所上市证券以国外债券为主；
3. 伦敦证券市场一开始就具有国际证券市场色彩；
4. 对外债券投资比对内投资相对更加有利可图。

早期的基金管理没有设立管理公司，而是采取合资的方式，即一些投资人通过签订契约，推举出代表大家管理资金的人，代理人接受委托，但非专职地管理和运用基金的资

产。直到 1873 年罗伯特·弗莱明开办了“苏格兰美洲信托”，专门办理美洲新大陆的铁路投资，聘请专门的管理人对基金进行专项管理，投资信托才成为专门的赢利业务。社会上出现了基金管理公司以后不久，又出现了公司形式的投资基金。1879 年，英国颁布公司法后，公司型基金得到了发展，并于一战后传入美国。

我们如何认识投资基金出现在英国呢？除了新航路开辟后美国和欧洲 16~17 世纪贸易频繁，1600 年荷兰国王向英国提供和输出了商业习惯和投资技术以及英国具有严密完整的《信托法》体系等原因外，从根本上说，是由于 19 世纪中期后英国首先完成了产业革命，生产力得到了极大提高，资本积累得到激增。在国内投资成本高、利润低的情况下，投资者寻求其它的海外市场，以谋求高利。然而，他们或者由于缺乏国际投资知识，或者由于地域的、语言的障碍而不能进行。于是，专门投资于海外的集合投资制度应运而生，这便是投资基金的最早形态。

## 二、美国时代

美国享有“基金王国”之称，是世界上基金业最发达的国家。与其它国家相比，美国的基金业发展成熟，极具典型性。美国的基金业发展是从“一战”后开始的。当时，美国经济空前繁荣，取代了英国的世界经济霸主地位。随着美国

经济的大幅度增长，经济活动日益复杂，投资者难于判断市场态势，于是引进了投资信托制度，并于 1921 年 4 月设立了“美国国际信托”从事基金业务，该基金是封闭型基金。

1926 年 3 月 21 日，波士顿的马萨诸塞金融服务公司设立了“马萨诸塞投资信托公司”。该基金设立时只有 5 万美元，由哈佛大学 200 名教授出资，第一年内其资产增为 39.4 万美元。现在这个基金仍然存在，资产超过了 10 亿美元，有 85000 个投资人。

1929 年 10 月的全球股市大崩溃，给刚刚兴起的美国投资基金业以沉重打击。随着全球经济的萧条，大部分投资公司倒闭，残留下来的也难以为继。基金业的总资产在 1929 ~ 1931 年间下降了 50% 以上。此后的 30 年里，基金业同整个证券业一样处于低潮阶段。面对资金短缺和工业生产的滑坡，大众投资信心丧失，投资基金业一度裹足不前。在这次大危机后，美国对金融业进行了规范，1933 年美国政府颁布了《证券法》，1934 年又颁布了《证券交易法》。1940 年颁布了《投资公司法》和《投资顾问法》，详细规范了投资基金的组成和管理，为投资者提供了完整的法律保护，并为日后基金业的蓬勃发展奠定了基础。随着二战后美国经济的强劲发展，投资者信心恢复，投资基金再度活跃起来，基金资产规模逐年上升。70 年代以来，美国的整个金融业发展极快，特别是基金业开始出现了快速成长的势头。90 年代，美国已经有 1 万亿美元投资于基金，从而与银行业并称美国

金融“双雄”。

美国投资基金的主要特点是以公司型基金为主，品种多，良好的金融环境和电子技术溶于一体，能够为投资者提供方便快捷的服务。

美国银行业和基金业过去是界限分明的，银行业不能从事投资基金投资，1991年2月5日，变革美国金融业的“新一揽子方案”出台，规定银行业可以经营传统银行业以外的其它业务，包括投资基金业务。随着近年来美国银行大兼并，金融混业经营格局逐步形成，基金业务成为银行重要的业务。

### 三、全球时代

二战以后全球经济贸易自由化的发展和新兴工业化国家的兴起，促进了投资基金在全球范围内的发展。

从50年代开始，投资基金正式进入亚洲。1950年日本颁布并实施信托法案，奠定了日本投资基金制度的基础。除了1954年、1955年和1964年因股价巨幅下跌而影响投资者兴趣以外，投资基金在日本的发展一直很顺利。1967年10月日本修订了《证券投资信托法》，决定建立委托公司独立营运制度，并改革单位信托基金制度，从而使日本投资基金的发展日趋完善。

泰国于70年代中期开始建立投资基金制度。1975年3

月，由泰国政府特许设立了一家投资基金公司，负责管理和操作国内和国外的各种投资基金。1977年4月，由该基金公司参与设立的第一个投资基金——永胜基金宣告成立，以后几年该国又设立了一些基金，这些基金既有国内基金，又有国外基金，发展势头良好。泰国政府为了加快利用投资基金以利用外资的步伐，采取了放宽外国人通过基金投资于泰国股票的限制，放宽投资于投资基金所得收益汇出的限制，减免基金税收，增加基金的销售渠道，从而使泰国的基金业在80年代得到空前的发展。到90年代初期，基金资产总规模已经达到10亿美元，仅国家基金就有20多只。

台湾投资基金的发展是从1983年开始的。台湾曾经是日本的殖民地，其经济制度受到日本的影响，投资基金成为“证券投资信托”。进入80年代以来，台湾游资过剩，大多数投资者没有适当的投资工具可以利用。为了保护中小投资者的利益，健全证券市场，台湾“财政部证券管理委员会”于1983年相继颁布了《证券投资信托管理办法》、《证券投资信托实业管理规则》和《华侨和外国人投资证券及结汇办法》并于当年10月批准设立了第一家证券投资信托机构——国际证券投资信托股份有限公司，开始经营投资基金业务，并在欧洲发行了台湾基金。从1983年到1986年，证监会又陆续批准成立了光华、建弘、中华投资信托公司。每家公司都是从在境外市场发行国家基金开始，经过一段时间以后，才可以在境内发行基金。到1992年9月，四家公司共

计募集发行证券投资信托基金 28 种，其中国外募集基金投资于境内市场的有 6 种，境内募集投资于国外市场的有 4 种，境内基金有 18 种。基金净资产新台币 824 亿余元。

韩国、印尼、马来西亚、新加坡、菲律宾、印度、巴基斯坦以及南美的智利、巴西等国家和地区都先后在 70 年代末和 80 年代初开始发展投资基金。

在世界经济一体化和国际金融业的融合与发展中，发展中国家利用外资和国内金融市场的发展，都将促进基金市场的繁荣。

### 第三节 工薪阶层的最佳选择

工薪阶层，顾名思义，是指靠工资和薪水生活的人。他们是劳动者，他们的收入主要来源于工资和奖金，没有或者基本没有资本收益。这里需要指出的是，一般的工薪阶层必须剔除有极高收入的企业家（经理），他们年薪超过几十万元甚至上百万元，收入的变化改变了他们的消费和投资行为，他们已经与普通工薪阶层有天壤之别。

目前中国的工薪阶层主要包括：

- 政府普通公务员；
- 事业单位人员；

- 国企和三资企业的普通工作人员和中低管理人员；
- 部分第三产业的从业人员。

从资金的角度来划分，工薪族是资金来源较为稳定的投资者。收入的稳定性决定了他们支出的特点，在支出上，他们除了日常生活外，还必须为子女教育、退休养老、住房等事项储备资本。

中国工薪族的投资特点是：

- 以保值为基本投资目标；
- 以理性投资作为投资理念；
- 投资额有限；
- 投资时间较少；
- 不以投资收入为主要收入。

改革开放以来，我国国民收入分配结构向个人倾斜，居民手中去除消费以后的剩余资金增加很快。1997 年底，我国城市居民人均收入已经达到 5000 元，城乡居民储蓄存款突破 4.4 亿元。由于我国目前可资选择的投资品种比较单一，信息量传递的不通畅阻碍了工薪阶层的投资意识和投资机会的选择。

目前工薪阶层除了将余钱存到银行外，有两种常见的投资选择：其一是国债，其二是股票。利率下调后，国债市场对老百姓的吸引力并不大，而且国债品种和交易方式日益复杂，限制了老百姓对国债的选择。退一步说，即使工薪阶层投资国债没有交易费用和信息障碍，还会受到国债发行盘子