

第 1 章

投资基金的魅力

第一节 投资基金成为发达区域 居民投资的重要选择

一、投资基金成为中国香港市民的主要储蓄工具

2000年9月,香港投资基金公会发表的一个调查显示,在香港的成年人口中,有40万人参与基金投资,比1997年的3.2%上升了1倍,反映基金投资作为储蓄工具越来越受到市民欢迎,而且越来越普及,此外由于销售基金的渠道越来越多元化,买卖基金也更加方便。据悉,进行这次调查的目的是为了研究基金在香港的普及程度,以及了解基金投资者的投资模式和习惯,同时希望了解基金对投资和储蓄的影响。

据介绍,在基金投资人中,有29%是在过去一年才开始参与的,而这批人当中,有40%是在过去半年才开始参与基金投资的。不少受访者表示,投资基金的风险较小,能得到较理想的回报,自己没有时间亲自打理投资,所以选择基金。业内人士认为,基金投资人数的增加主要是因为香港特别行政区政府去年成功推出盈富基金后,增加了香港市民对基金投资的认识。今后基金会推出更多适合市场的基金产品。预计5年内投资

于基金的人数会进一步增至 20%。

二、美国近五成家庭投资基金

近十多年来，美国的共同基金发展得特别迅速。根本原因是股民在对比之下，已尝到了基金的甜头。美国的共同基金总数在 1940 年时仅 68 个，1982 年也才 837 个。但据报道，到 1999 年中期已逾 1.3 万个。总资产额更是急剧膨胀，1961 年时不过 200 多亿美元；1999 年底，仅以最大的两个基金来说，其资产分别都已近 1000 亿美元。

美国投资公司研究所 2000 年 9 月发表研究报告指出，随着互惠基金持续吸引新基金，截止当时，当年美国持有互惠基金的家庭增加 4.5% 达 5060 万户，为历来最高水平。1999 年的数字为 4840 万户。目前美国有 49% 以上家庭持有互惠基金，高于 1999 年同期的 47.4%。

有关报告显示，一个家庭入息愈高，愈有可能投资于互惠基金。年入息低于 2.5 万美元的家庭仅 17% 持有互惠基金。家庭入息愈高，持有互惠基金的比例愈高，比例最高达 79% 属于年赚 10 万美元或以上的家庭组别。该研究调查了 3000 户随机挑选的家庭。

在个人操作中，美国股民的战绩也并不甚佳。在我国，常有类似“一赢二平七赔本”的说法。就股市形势相对而言，自己操作的美国股民也同样有点显得可怜。美国股市连年多见牛市，1982 年时道·琼斯指数仅 700 点左右，1999 年已超过 1 万点。个人操作的股民们，按说也该盆满钵满了吧？但，有一家公司 1999 年发表了一份调研报告，称在过去 12 年中，个人投资者的平均收益，只有大市升幅 25%。这份报告被《华尔街日报》的一

位专栏作家誉为“我所见过的最具说服力的报告”。

反之，倘投资于共同基金，收益便大相径庭了。众所周知，美国的共同基金能跑赢大盘者极少。按 10 年或 20 年计算，更是凤毛麟角了。但另一方面，基金收益却与大盘甚为接近。有人统计在到 1988 年止的前 10 年中，威尔逊 5 000 家股票升幅平均每年 18.1%，所有投于股票的共同基金，平均收益也高达 16.8%。哥伦比亚大学有一位会计学教授，计算过 1997 年底以前 36 年间，股票基金年平均收益为 10.2%。同期，标准普尔 500 家大公司指数升幅年平均为 11.6%，差额只有 1.4%。当然，它们是捞不到配给新股优惠的。

当然，倘出现系统性风险，大盘大幅坠落，基金和投资人都有亏损可能。但从长时期看，任何国家的股指总是向上增长的，这是因为经济循环必定是向上发展的，更不用说经济发展较健康、股市也较成熟的美国了。

因而，美国的投资顾问通常都规劝股民投资于共同基金，特别是对时间和精力都不充裕的人们。当前他们还往往建议，除了重视连年红火的大企业股票基金外，还应适当考虑同时投资于小企业股票基金、海外基金、债券基金等。同时有分别地投资于若干个基金，进一步分散投资，使其能进一步提高安全度。

1999 年夏秋之交，有一家美国刊物发表了对最近 5 任总统理财术的调查，据称布什为第一高手，过去 5 年，他投资于以大企业及科技股为对象的股票基金，年平均收益高达 30%，还有少量房地产，价格涨了 9 倍；到处演讲，又赚进百万。里根的表现比布什次之，投资于大公司股票基金，属稳健型，年平均收益亦有 15%。克林顿居中，夫妇两人投资莽撞冒险，早年搞高风险期货，又都没时间做功课，赔得甚惨，近来才改投投资基金，年获利 20%。福特和卡特两位只能垫底，他们早年对理财不在

意，又从不找专业人员代劳，到了高龄，只好到处当顾问，写回忆录或当教授讲课补贴开支了。

对于上述调查结果，富兰克林投资顾问公司提出了三条评析意见。第一条便是：较会理财的总统都以股票基金为投资项目。

三、证券投资基金：小额投资的好选择

2001年4月，现有的33只基金推出了大规模分红派现方案，给那些对证券投资基金情有独钟的投资者一个满意的回报，同时此次基金群体的高分配也使基金的价值及其对资本市场的作用得到充分的展示。

33家基金的分红方案表明，投资于基金的投资回报率非常可观。统计表明，2000年度基金分红的平均值是0.23元/份，而在1999年末，沪深两地证券投资基金的平均收盘价为1.12元，粗略计算投资回报率就可达到20.54%，并且尚不包括一年中通过正常交易可获得的资本利得。同时应该指出，20.54%的比例是偏低的。因为1999年底的挂牌基金只有20只，其历史积累和经验都比较丰富，所以2000年度分红的一般水平应高于0.23元/份。譬如基金安信，1999年末收盘价为1.38元/份，回报率高达41.67%。这次基金分红对于坚定投资者信心有很大的促进作用。

我们应该看到，经过一个阶段的连续降息以后，我国利率水平已进入相对较低的阶段，以股票为投资标的的证券投资基金应该日益成为投资人保值增值的重要工具之一。

当前股票市场已经体现出股价两极分化、强者恒强的新趋势。面对上千只个股，选股的难度越来越大。相信许多小投资

人都有这样的体验——比如尽管自己对科技股、网络股将会是热点的趋势判断很准确，但究竟买哪一只，在什么价位上买，在什么价位上抛，心里却没有底，最终只能靠道听途说、跟风追涨甚至仅仅是凭运气去选一只股票。一遇到企业基本面发生较大变化等情况，往往会不知所措甚至操作失误。市场已经越来越呈现出机构主导、专业投资人主导的特点。包括基金管理人在内的专业投资人无论在获取信息、理解信息、分析信息的方面都有更强的优势。投资证券投资基金，是小投资人使自己成为“机构”一分子、分享机构盈利能力的一个重要途径。

当前，引导普通投资者通过证券投资基金投资股市的政策导向更是十分明确。比如允许保险机构购买证券投资基金；及时公布基金高派现的分红预案；券商融资政策允许券商用证券投资基金进行质押；继续缓征证券投资基金基金印花税；等等。引导广大普通投资人通过证券投资基金投资股市，有助于证券市场的稳定与发展，也符合社会专业化分工的大趋势。

综上所述，从投资基金在海外的的发展及其吸引投资的情况看，从我国发展机构投资者及吸引广大居民购买基金的政策取向看，广大居民通过基金理财的时代一定会到来。

第二节 投资基金的概念、起源与 蓬勃发展

一、什么是投资基金？

投资基金 在美国称为“共同基金”(Mutual Funds) 英国称

为“单位信托基金”(Unit Trusts)，在日本则称为“证券投资信托基金”目前在我国称为“证券投资基金”是最规范的。

简单地讲，投资基金是一种大众化的代理理财金融工具。它由基金公司或基金管理公司向投资者发行受益凭证，将大众手中的零散资金聚集起来，委托有专业知识、能力及资格的专家进行管理，并委托符合法定条件的金融机构充当所募集资金的托管人。基金经理人通常通过多元化的投资组合努力降低投资风险，谋求资金增值，投资者承担基金投资的收益与风险，并向基金经理人与托管人支付相关管理费及托管费。

按照我国国务院批准、国务院证券委员会发布的《证券投资基金管理暂行办法》第二条规定：“证券投资基金以下简称‘基金’是指一种利益共享、风险共担的集合证券投资方法即通过发行基金单位，集中投资者的资金，由基金托管人托管，由基金管理人管理和运用资金，从事股票、债券等金融工具投资。”

二、投资基金的起源与发展

投资基金的起源应追溯到 19 世纪的欧洲。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，投资于当时市场上各种有利可图的有价证券。这就是早期的证券投资信托。

投资基金作为社会化的理财工具，则起源于英国。当时的大英帝国经过第一次产业革命之后，生产力得到了极大的发展，其工商业极为发达，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，苦无出路，且投资成本日

渐升高，于是许多商人便将私人财产和资金纷纷转移到劳动力价格低廉的海外市场投资，以谋求资本的最大增值，因而有大量资金涌入美洲新大陆和亚洲落后地区。但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应有的了解，加上地域限制和语言不通，无力自行管理，一些阴谋欺诈分子便利用这股海外投资热潮，纷纷设立“骗财公司”。这些公司鼓励投资者高价购买公司的股票，结果在股票出售以后便宣告经营失败、公司破产倒闭而骗取大量钱财。这些虚设行号、滥发股票的欺骗行为，就像“泡沫”一样，一现即灭，使大批投资者吃亏上当。

投资者经过此次惨痛教训后，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，政府于是出面组织投资公司，委托具有专门知识的理财能手代为投资，并分散风险，让中小投资者能和大型投资者一样享受国际投资的丰厚报酬，同时委托律师签订文字契约以确保投资的安全与增值。这种集合众人资金委托专家经营的投资方式，很快就得到了投资者的热烈响应。这样，便产生了早期的投资信托公司。

当时的英国投资基金，并非公司组织，而是由投资者与代理投资者之间通过信托契约的合作形式，对各个当事人之间享有的义务和权利作出充分的规定。因此，契约型投资基金是最早的一种投资基金，它比公司型投资基金发展得更早。

1868年11月，“海外和殖民地政府信托”（Foreign and Colonial Government Trust）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，它是大家公认的设立最早的投资基金，投资目标是国外殖民地的公司债，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，当时的投资总额，共达48万英镑。该基金与股票类似，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，因而证券投资信托成为基金业务的基础和主要投资对象。

从 1870 ~ 1930 年的 60 年间 英国共有 200 多个投资基金公司在全国各地成立。1931 年，英国出现了世界第一只以净资产价值向投资者买回基金单位的投资基金，它成为现代投资信托基金的里程碑。1943 年，“海外政府信托契约”组织在英国成立。该基金除规定投资基金公司应以净资产值赎回基金单位外，还在信托契约中明确了投资基金灵活的投资组合方式，标志着现代投资基金发展的开始。

公司型的投资基金，是基于 1879 年《英国股份有限公司法》公布，投资基金不得不脱离原来的契约形态而发展成股份有限公司组织的，这是信托投资历史上的一次大飞跃。公司型投资基金的经营方式，和一般的企业股份有限公司相同，即发行股票或公司债券集资，或向银行借款；所不同的是，公司型投资基金既没有工厂，也不从事一般商业的营运活动，其唯一经营对象就是投资证券和各类金融产品，但由于其制度上已经企业化的原因，多少已失去信托的色彩。

投资基金虽然起源于英国，却兴盛于美国。第一次世界大战以后，美国各地纷纷设立投资公司，开展证券投资信托业务。由于在 1929 年世界经济危机大爆发以前，美国的投资者普遍为“永远繁荣”的乐观心理所左右，因而投资基金在美国的发展极为迅速。

1929 年经济大恐慌波及全世界，英美的基金投资者均受到惨重的损失，投资公司几乎全部结束营业。经过这一段漫长的萧条阶段，投资基金虽然进入低潮，但在法令制度和经营管理方面，却有显著的改进。1940 年，美国政府制定了《投资

公司法》(Investment Company Act)，详细规范了投资基金的组成及管理，对包括公司形态组成、投资者以购买公司股的方式参与投资以及有关财务公开、董事和监事的任命、经理公司的选择及销售和宣传方式等方面作出了严格的规定，为投资者提供了完整的法律保护，为日后投资基金的快速发展奠定了良好的法律基础。

在完备的法律保护下，投资基金于第二次世界大战后得到迅速发展。虽然在 20 世纪 60 年代因为股市不振，投资基金成长缓慢，但进入 70 年代以后，美国的投资基金规模又快速增长起来。在 1974 年至 1987 年的 13 年中，投资在投资基金中的资金，从 640 亿美元增加到 7 000 亿美元。与此同时，各种新的基金也不断涌现，到 2000 年 3 月底，仅美国投资公司协会 (Investment Company Institute 简称 ICI) 会员基金就达 8 000 多个，投资者超过 7 800 万人。

日本则在 1937 年参照英美等国的经验，开始设立具有日本特色的投资信托基金。1948 年 7 月，日本证券交易委员会公布了证券投资公司法案，后来又在 1951 年 6 月公布实施证券信托法案，该法案奠定了现行日本投资信托的法律基础为采用契约型投资信托（投资基金）制度。经过几十年的风风雨雨，日本的国内投资基金得到了很大发展，截至 2000 年 2 月底的投资信托基金未偿数额达到 582 300 亿日元。

从 20 世纪 50 年代末期起，一批新兴工业化国家和地区先后从西方发达国家引入证券投资信托业务。新加坡、韩国、马来西亚、印度尼西亚、泰国、中国香港和台湾地区都相继建立了为数众多、形式多样的投资基金。1959 年，新加坡创立了第一家“单位信托基金”中国台湾地区自 1986 年开始证券投资信托业务以来，截至 2000 年 9 月已有 35 家投资基金管理公司管理 278

只基金。

由于各国及地区政府都十分重视投资基金的法规制定，在政策上给予支持，在法律上又加以保护，以引导证券投资信托业务，所以无论是在发达国家与地区还是在新兴工业化国家与地区，投资基金都得到了迅速的发展，各种投资基金种类不断推陈出新，专业性、国家级的“投资基金管理公司”也应运而生。

随着证券投资信托业务的逐步发展和国际资本流动的日益活跃，国际性的证券投资信托业务开始出现，一些国家和地区纷纷以组建“海外基金”和“国际基金”的形式吸收外国投资者的资金投资于本土，或吸收本土资金投资到海外；特别是伴随着西方发达国家海外投资的膨胀和发展中国家与地区利用外资渠道的积极开拓，近年来，一种以新兴工业化国家或地区为特定投资方向的“国家基金”相继出现，并取得很大成绩。

总之，经过一个多世纪的发展，投资基金已从单纯的私人理财工具发展为大众化证券投资新方式，成为国际资本流动的一条重要渠道和发展中国家与地区吸收外资发展本土经济的有效方式。

第三节 投资基金的基本分类

一、公司型基金与契约型基金

1. 公司型基金

投资基金可按不同标准进行分类。以法定形态为标准，可

分为公司型基金和契约型基金。

公司型基金是通过组建股份公司发行股票募集资金设立的投资基金。它又叫投资公司或投资基金公司。

公司型基金在美国比较流行。根据美国 1940 年《投资公司法》投资公司又分为三种类型：

(1) 管理型投资公司 它又可以分成开放型投资公司和封闭型投资公司。开放型投资公司是发行基金份额数量不固定，持股者有权退股，公司基金份额总额可以追加的投资公司。它又叫不定额投资公司、追加型投资公司或股份不定投资公司。封闭型投资公司是发行基金份额数量固定，持股者无权退股，公司基金份额总额不可以追加的投资公司。它又叫定额投资公司、不追加型投资公司或股份固定投资公司。

(2) 单位型投资信托公司 在这种公司中，每个投资者持有一份证书。它代表一组或一个单位的证券。例如，一个单位可能有 20 家不同公司的 50 种股票组成。单位投资信托公司由受托人经营管理，他们代表投资者管理委托财产。

(3) 面额证券公司 这种公司通过出售面额证券，筹集投资基金，这种证券是一种无担保的证书。它约定：如果持有人付清了所有款项，公司就按规定的日期向其支付规定的金额或者证券到期前退还原价数。1983 年美国注册的投资公司共有 2 181 家，资产总额为 33 045.8 亿美元，其中开放型投资公司占投资公司数和资产数的比例最大，封闭型投资公司和单位投资信托公司的投资数分别列居第二、第三位。

2. 契约型基金

契约型基金是通过信托投资契约的形式，向投资者发行受益凭证募集资金设立的投资基金。这种投资基金通常是由

基金委托人、基金受托人和基金投资者即受益人三方共同订立一个信托投资契约，委托人依照契约规定运用信托财产进行投资，受托人依照契约规定负责保管信托财产，而投资者则依照契约规定享受投资成果。契约型投资基金也可分为两种类型：

(1) 单位型投资基金 这种投资基金以一个确定的计划货币额为限筹集资金，并组织一个专门的投资基金管理公司。当这个计划限额资金筹集工作结束后，投资者就只能参加委托者新计划设立的另一单位型信托投资基金。单位型信托投资基金一般订有期限，到期要退还本金，支付收益。

(2) 基金型投资基金 这种基金的规模和期限以及筹资和投资活动均没有固定限制和按单位独立区分。代理机构根据所投资有价证券价值计算出每一份受益凭证的净值，再加上管理费、手续费等费用，及时公告受益凭证的买价和卖价，投资者可依其买卖价格，买入或卖出自己手中的受益凭证。

3. 公司型基金和契约型基金比较

公司型基金和契约型基金相比较，其相同之处主要在于：两者的组成与运作都是建立在经营与保管分开的基础上。基金管理人员负责基金的管理和操作，他只下达投资买卖的指令，但本身并不实际经手基金的财产。基金托管人员负责保管，并依据基金管理人的指示处理基金的财产。保管基金的账户是独立的。基金管理人或托管人因经营不善而倒闭，其债权方都不得动用基金的财产。出资的投资人是基金的收益人，获取基金收益的分配。

公司型基金与契约型基金的不同之处主要表现在以下几个方面：

第一，资金的性质不同：公司型基金的资金是公司法人的资本，而契约型基金的资金是信托财产；

第二，资金运用方式不同：公司型基金依据公司经营方针运用资金；契约型基金依据基金契约运用资金；

第三，投资者的地位不同：公司型基金的投资者购买投资公司的股票成为投资公司的股东；契约型基金投资者购买投资信托的受益证券，只是契约关系的当事人。正因如此，契约型基金的投资者对资金的运用没有发言权；而公司型基金的投资者，因是公司股东，还可以通过参与股东会或进入董事会直接或间接地参与对资金运用的经营言论或监督。

二、开放式基金和封闭式基金

1. 开放式基金

投资基金以发行基金受益凭证数额是否固定、是否可赎回为标准，可分为开放式基金或封闭式基金。

开放式基金是指发行基金券（基金股票或基金受益凭证）数额不固定，可以连续发行新的基金券，投资者可以随时认购基金券，也可以随时出卖或转让基金券，认购或者买回基金券的价格按基金资产净值计算的投资基金。这种投资基金在美国又叫共同基金或互惠基金，在英协系统又称为单位信托基金。因为基金券发行数量不固定，可追加，所以又叫追加型基金或不固定基金。

2. 封闭式基金

封闭式基金是指发行基金券数额固定，发行期满后，便不能再发行，基金券总额就此固定，不再增减。基金券可以申请在证

券交易市场挂牌上市。投资者要求认购或卖出基金券，都必须通过证券经纪商，在证券交易市场买卖。封闭式基金，基金券买卖交易类似普通股票买卖交易，其市场交易价格在一定程度上是由市场供需状况决定。一般会以高于或低于基金资产净值“溢价”或“折价”成交。

3. 开放式基金与封闭式基金比较

开放式基金与封闭式基金比较，其区别主要表现在以下几个方面：

第一，在发行基金券数额方面：开放式基金发行价格预先是不固定的，封闭式基金发行数额预先固定的。

第二，在基金交易价格标准方面：开放式基金券买卖价格以基金资产净值为标准，封闭式基金券买卖价格以基金券市场价格为标准。

第三，在基金买卖方面：开放式基金投资者可以赎回基金投资，封闭式基金投资者不能赎回基金投资。

第四，在基金对投资策略的影响方面：开放式基金一般因随时可赎回兑现，基金管理人在投资组合上需预留现金储备或随时变卖资产，以应付大量基金赎回变现的需要。因而不能把大量基金用来进行长线投资；封闭式基金由于不允许投资者随时赎回基金投资，基金投资组合能有效地在计划内实施，基金管理人能够把大量基金用于进行长线投资。

在海外及中国港台地区，一般是开放式基金发展较快。美国 90% 以上的投资公司都属于开放式。新加坡、中国香港特别行政区及台湾地区开放式基金也占相当大比例。日本的证券投资信托皆属开放式。在美国，封闭式基金发展较为缓慢。从 20 世纪 40 年代到 70 年代的整个 30 年期间，封闭式基金资产总额

只增长了 11 倍，而开放式基金则增长了 150 倍。

现在，在发达地区封闭式基金也可以改为开放式基金。通常封闭式基金上市一定年限后，依据法律法规规定可以用两种方式改为开放式基金。第一种是由投资者召开受益人大会决议终止上市，改为开放式基金；第二种是基金市价连续两个月低于资产净值 20% 以上，由基金管理人召开股东大会，以资产净值为买卖依据，改为开放式基金。

三、四种组合形态的投资基金

上述四种基本类型的基金通过不同组合，产生了基金市场中最常见的四种类型的基金：封闭式与契约型的结合，即封闭式契约型基金；封闭式与公司型的结合，即封闭式公司型基金，又称为封闭式投资公司；开放式与契约型的结合，即单位信托基金；开放式与公司型的结合，即共同基金。其组合方式如表 1·1。在现实的基金活动中，见到的往往是组合形态的基金，如在美国最常见的是共同基金，在英国最常见的是单位信托基金，纯粹形态的投资基金是不存在的。

表 1·1 组合形态的投资基金

	封 闭 式	开 放 式
契约型	封闭式契约型	单位信托基金
公司型	封闭式投资公司	共同基金