

投资新理念

——开放式基金操作实务

中央编译出版社

前 言

开放式基金是当今世界投资领域中一种意义重大、相当活跃的投资基金。作为新型大众化的信托投资方式受到各地广大投资人的欢迎。

开放式基金产生于 19 世纪的英国 , 一战后传到大洋彼岸的美国。一个多世纪以来 , 美国的开放式基金取得了举世瞩目的发展 , 对美国经济发展起到了强劲的推动作用。尤其在上个世纪 80 年代中期以来 , 开放式基金不仅仅在美国而且在世界广大范围内也得到了长足的发展。开放式基金以其特有的魅力 , 不仅在发达国家空前繁荣 , 而且在金融市场欠发达的新兴的工业化国家以及相对比较落后的发展中国家和地区 , 也有着强劲的发展势头。

我国近些年来 , 股市风起云涌 , 可谓“城头变幻大王旗”。正当人们在股海中无所适从 , 前途未卜之际 , 开放式基金这种优化投资组合的投资工具在国内悄然兴起 , 而且势成燎原 , 愈烧愈烈。我们完全可以说 : 开放式基金是现代资本市场的新潮流 , 它必将成为最广泛的和最具强大生命力的投资方式。

由于各地经济发展状况不同 , 开放式基金的发展也各异。我国的开放式基金业务刚刚起步 , 理论与经验都很缺

乏,因此,借鉴国际发达国家先进的基金管理经验,成为我国当前一项较为迫切的战略任务。

开放式基金正日渐成为广大投资人新的投资领域,成为个人发家致富的新门路。但是,作为一个投资人,只有较为完善地掌握了投资基金的技巧与策略,比如如何科学地理财,如何正确衡量各种投资工具,如何建立有效的投资组合,如何科学分析各类基金的收益与风险等等,才可能保证在开放式基金投资中稳操胜券。

开放式基金将在我国成为个人投资主流,国家也正在通过一系列政策措施鼓励个人投资于开放式基金。对于每一个有远见的投资人来说,开放式基金应该是最值得注意的新事物。当然,开放式基金也不可能是万无一失的“自动提款机”。对于我国这样一个以血缘文化为传统的国家来说,以契约文化为基础的开放式基金也不可能在中国“见风就长”,过快地成熟。但开放式基金作为一个新的指标与方向,它意味着我国的证券市场进入了一个新的高地,作为普通投资人,其合法权益将会得到更多的保障。

总之,开放式基金在我国的设立、发展,将有助于股票市场的稳定,进而推动股份制改造的深入发展,促使广大企业更快地转换经营机制。同时,又为广大普通投资人开辟一条全新的投资渠道。

为宣传与普及开放式基金的知识,使广大投资人全面地了解基金的特点、运作的规律,以及如何进入与退出等等一系列的实际问题,在我国开放式基金起步之际,我们及时编写了这本书。其中着重体现了开放式基金具体的运作过程,强调论述开放式基金的运作规律与艺术,而对一些理论的东西,只是扼要地叙述,不作大的铺陈。所以本书可以说

是一本集知识性、理论性兼实用性为一体的投资指南。谨以此书献给广大投资人,并期盼能对广大的投资人有所帮助。在本书编写过程中,我们参阅了大量开放式基金方面的著作,并得到了许多真诚的帮助。没有这些大力支持,我们是很难顺利成书的,在此一并感谢!当然,由于时间仓促,兼以开放式基金飞速的发展势头,缺点与纰漏在所难免,望广大读者朋友阅后给予及时指正。不胜感激之至!

编摇摇者

于 圆园园年 苑月

第一章

开放式基金概述

摇摇中国的证券市场规模还不够大,还很不成熟,但随着我国加入 宰裁韵,金融市场包括证券市场的开放是必然趋势。

开放式基金正大步向我们走来。对于广大的投资人来说,这是一个新的投资渠道;对于我国的证券市场,这是一个新纪元的开始。如何让投资人在最短的时间里了解和认识开放式基金,成为当前证券业的一大现实任务。

开放式基金是广大中小投资人的理想选择。它既解决了中小投资人买卖股票难的问题,通过基金介入证券市场,又可以解决那些不能直接从事股票交易的人员参与投资的问题。因而,它作为一种新型投资工具一出现,就受到了广大投资人的青睐。然而,作为一个投资人,不论他准备投资于何种金融资产,都必须对其将要投资的对象作一番具体的了解和研究。

摇摇开放式基金的概念

开放式基金,是指基金发行总额不固定,基金单位总数

随时增减,投资人可以按基金的报价在规定的营业场所申购或者赎回基金单位的一种基金。

开放式基金发行在外的股份或受益凭证总数是不固定的,这样,投资人可以根据市场状况和自己的投资决策,请求发行机构按目前净资产价值扣除手续费后,赎回其持有的股份或受益凭证。当然投资人也可扩大在公司的股份持有比例。换句话说,公司的投资基金总额是可以追加的、不封闭的,因此又称为追加型投资基金。其主要内涵体现在以下五个方面:

(员)开放式基金是一种证券信托投资方式。在契约型开放式基金中,基金受益凭证体现了投资人与其他基金当事人之间的一种信托关系。在公司型基金中,投资人与基金公司之间则是一种所有权关系,基金公司与基金的管理人和保管人之间也是信托关系,因此,公司型开放基金既体现了所有权关系,又体现了信托关系。基金的投资人既是基金资产的委托人,又是其资产的受益人。基金的管理人和基金的保管人共同作为基金资产的受托人,对投资人承担信托责任,基金的管理人和基金的保管人之间是一种相互监督和分工协作关系。这种良好的分工协作,更好地体现了开放式基金的优势,也能更好地为投资人服务。

(圆)开放式基金是一种间接金融工具和金融中介机构。作为一种金融工具,开放式基金以其他金融工具为投资对象,因此称作间接金融工具或再投资工具。而作为一种金融机构,基金资产的投资由专家具体负责,投资人通过基金机构间接投资。与商业银行机构一样,开放式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,开放式基金机构是一种金融中介机构。由此可知,开

开放式基金的投资属于间接金融的一种范畴,而股票、债券等则属于投资人直接投资的范畴。

(獠)开放式基金以投资为根本目的,进一步说,应该是以这些金融资产的保值和增值为根本目的。尽量避开风险,使资产安全运作是实现其保值增值的前提条件。否则,只是大谈其收益,岂不是无稽之谈?所以,基金的经营管理者都非常注意资产的风险管理,依据投资组合原理以使风险降低到最小限度,从而使投资收益极大化。开放式基金的目的旨在投资的高效率及高回报率,这也是它唯一的目的。

(源)开放式基金以金融资产为专门经营对象。开放式基金机构作为一种金融机构,其主要的经营对象为金融资产。一般情况下,开放式基金机构不经营实物资产,也不同于其他工商企业拥有自己的实物产品。在现代市场经济中,开放式基金机构的出现,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。

(缘)开放式基金具有收益的共享性和责任的有限性,风险由投资人直接承担,而基金管理者并不承担经营风险。开放式基金可以自由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人带来良好的投资回报。基金投资人按照出资比例承担有限责任,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。基金经营管理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。这种共享的收益及有限的责任,制约与激励了基金经营者,使其更加注重自身素质,更投入地为投资人经营基金。

综上所述,开放式基金的基本内涵在于将众多投资人的资金聚集起来,交由专门投资机构经营管理,投资于各种不同的投资领域,投资收益按投资比例分配给原投资人,投资经营管理机构从中获取相应的报酬,实现投资资金与投资能力的有效组合。开放式基金一致的特点在于:集体投资,专家经营,分散风险,共同受益。所以,开放式基金不同于债券和股票,其区别体现在如下两个方面:

(员)开放式基金的管理运营机构主要是通过发放受益凭证来募集资金,投资人则提供资金于基金运营机构,并用来换取受益凭证。我们将开放式基金组织发行的受益凭证通称为基金证券(基金券)。基金券和债券、股票一样都是金融投资工具,其目的都是想通过投资取得一定的经济利益,它们也都具有收益的共享性及责任的有限性的特点,但是三者所反映的关系却不一样。债券是债务人向债权人作出承诺于指定日期支付一定利息和偿还本金的有价证券,包括政府公债、国库券、企业债券、金融债券等。债券反映的是一种债权债务关系,其经营过程中,不发生所有权的转让。股票则涉及了所有权的转移,如果投资人购买了某个公司的股票,那就意味着他就是这个公司的一个所有者,是公司的股东之一,他就对公司的经营和决策具有相应的发言权。从中可以看出股票反映的是一种产权关系。而开放式基金反映的是一种信托关系。进一步说,开放式基金是金融信托的一种。金融信托是指经营金融委托代理业务的信托行为,它以代理他人运用资金、买卖证券、发行债券、股票、管理财产等为主要内容。开放式基金主要是为投资人尤其是中小投资人投资于有价证券开辟了新道路。而且,开放式基金能够更好地解决个人投资人“资金少、时间少,

经验不足”的问题,是未来金融业发展的主流。

(四)开放式基金与债券和股票的风险、收益也是不一样的。债券一般预先规定了利率,到期后还本付息,其收益是固定的,投资人承担风险较小;股票的收益则要看发行股票的公司经营效益如何,收益是不定的,投资风险较大;而基金证券一般不投资于某个固定企业,而是选择效益好的多个企业进行组合投资,另外还投资于一些看好的债券、股票,因此,凭借其投资多元化的投资组合理论,它极有可能获得比债券更高的收益,同时又避免一般股票所具有的高风险。所以,开放式基金最显著区别于债券与股票之处还是在于它的专家理财的人才优势,以及风险分散化、投资多元化的投资理念。

二、开放式基金的特点

开放式基金与其它的投资方式相比,具有其自身的特点,主要体现在以下几个方面:

(一)经营与保管分开的原则

开放式基金必须实行基金的组成与运作的经营与保管分开原则。具体来说,就是由基金管理者负责开放式基金的日常管理和运作,对投资人提供基金买卖与咨询服务,并下达投资决策指令。作为保管人的基金保管公司则为基金资产另设独立账户,投资人的出资存放在保管公司的独立账户内,由基金保管公司依据基金经营公司的指令保管和处分基金资产。一旦基金经营公司或基金保管公司因经营不善而倒闭,其债权方不能动用基金财产。这样,经营者与保管者双方独立运作,并保持有效的联系,既降低了运作成

本,又提高了管理效率,也能最大限度地使广大投资人的利益得到有效的保障。

(圆)规模经营效应

开放式基金将众多的小钱汇集成大钱,投资人可以根据自己的实际情况,或多或少地购买基金单位,而投资基金总额相当庞大,在买卖股票或其他有价证券时,数量和金额都占优势,往往能取得规模效益。这样,能更好地进行多元化的投资,使风险进一步分散化,收益则尽可能地提高。

(猿)多元化的投资组合,分散风险

为了保障广大投资人利益,根据投资专家的经验,基金投资有一个为分散风险进行投资组合的原则。有些条款明文规定,投资组合不得少于 圆个品种。这对于个人投资人来说通常是无力做到的。如果投资人把所有资金都投资于一家公司的股票,一旦这家公司的股票价格大幅下跌乃至公司破产,投资人便可能尽失其所有。而开放式基金通过汇集众多中小投资人的小额资金,形成雄厚的资金实力,可以同时把投资人资金分散投资于各种股票,分散了投资风险,保证在收益不变的情况下将风险降到最低限度。

(源)专业理财

开放式基金募集的资金都是交由专业经理人才和基金管理公司去操作,他们在投资领域积累了相当丰富的经验,掌握了广博的投资分析和投资组合理论知识,并与金融市场联系密切,信息资料齐全,分析手段先进,因此犯错误的概率相对较小。个人投资于投资基金,就相当于拥有了知识、信息、经验方面的优势,从而避免了个人投资的盲目性。这样就实现了投资财力与投资能力的有效结合,提高了资本的投资效率。

(缘)流动性高,变现性好

投资人购买开放式基金程序相当简便,可以直接到基金管理公司办理买入手续,也可委托投资顾问公司代为买入。开放式基金每天都会进行公开报价买卖,投资人可以随时购买或赎回,流动性很强。基金管理人必须保持基金资产充分的流动性,以应付可能出现的赎回请求,这样就不会集中持有大量难以变现的资产,减少了基金的流动性风险。

(远)投资多样化,市场选择性强

在国外,开放式基金品种繁多,涉及一切金融投资领域,投资公司往往不是提供一个而是一系列基金供投资人选择。如果某个基金业绩优良,投资人购买基金的资金流入会导致基金资产增加。反之,如果某个基金经营不善,投资人通过赎回基金的方式撤出资金,导致基金资产减少。由于规模较大的基金的整体运营成本并不比小规模基金的成本高,使得大规模的基金业绩更好,愿买它的人更多,规模也就更大。这种优胜劣汰的机制对基金管理人形成了直接的激励约束,良好的激励约束机制又促使基金经理人更加注重诚信、声誉,强调中长期、稳定、绩优的投资策略及优良的客户服务质量。这充分体现了良好的市场选择。

投资人甚至还可以在同一个基金公司名下的基金间进行转换。可以说,开放式基金既适合于个人投资人,也适合于机构投资者。投资人根据自己的财力可随时在其托管银行的网点等销售场所申购、赎回基金,十分便利。

(苑)开放的信息披露与较高的透明度

开放式基金基于自身的特点,必须具备足够充分的信息披露,它的具体内容有:

①招募说明书 :由基金发起人及发行协调人按照《证券投资基金管理暂行办法》及其实施准则第三号编制并公告 ;

②申购、赎回公告书 :由基金管理人按照《证券投资基金管理暂行办法》的有关规定编制 ,在申购、赎回开始日前若干工作日内(一般为两日) ,在指定报刊上公告 ,同时报中国证监会备案 ;

③定期报告 :由基金管理人和基金托管人按照《证券投资基金管理暂行办法》及其实施准则第五号编制年度报告、中期报告、投资组合公告及基金资产净值 ,并在指定报刊上公告 ,同时报中国证监会备案 ;

④基金的临时报告与公告 :基金在运作过程中发生可能对基金持有人权益及基金单位的交易价格产生重大影响的事项时 ,将按照法律、法规及中国证监会的有关规定及时报告并公告。这些事项主要有 :基金持有人大会决议 ,基金管理人或基金托管人变更 ,基金管理人的董事长、总经理变动、基金托管部的总经理变动 ,基金管理人的董事一年内变更达 $\frac{1}{3}$ 以上 ,基金管理人或基金托管部主要业务人员一年内变更超过 $\frac{1}{3}$,重大关联交易 ,基金管理人或基金托管人受到重大处罚、重大诉讼、仲裁事项 ,基金提前终止 ,基金开放部分发生巨额赎回以及其他重大事项 ;

⑤基金基本信息和交易信息的查询 :交易的确认通知、定期对账单、基金价格、基金资产状况等基本信息 ;

⑥基金投资人账户报告 ;

⑦其他资料 :如基金管理人简介、管理人的年报、宣传资料、基金经理对市场展望等 ;

⑧基金管理公司还将为投资人提供一定的基金知识咨

询服务 :如资产管理建议、基金推介会、基金经理通报会等。

除履行必备的信息披露外 ,开放式基金一般每日公布资产净值 ,随时准确地体现出基金管理人在市场上运作、驾驭资金的能力 ,因而对于能力、资金、经验均不足的小投资人有特别的吸引力。

当然 ,开放式基金还有引导国际资本流动等一些新的特点 ,是发展中国家吸引外资的有效形式。通过组建像“海外基金”或“国家基金”吸引外资流向国内 ,或吸引本国资金流向国外。同时 ,开放式证券投资基金的发展是以证券市场的持续发展为前提的 ,因此它的出现也必然会促进证券市场的发展。这一点 ,对发展中国家 ,意义尤为重大。

二、开放式基金的分类

对于开放式基金而言 ,依据基金组织形式不同可分为公司型开放式基金和契约型开放式基金 ;根据投资对象不同 ,可分为股票基金 ,债券基金等等 ;根据风险和收益目标的不同 ,可分为成长型基金 ,收入型基金等等。

（一）根据组织形式划分

（1）公司型开放式基金

公司型开放式基金 ,是按照公司法组建成的以盈利为目的的基金股份有限公司的形式 ,发行受益凭证募集资金。其特点是基金本身是股份公司型的投资公司 ,投资人即为公司股东 ,公司章程明确规定公司与股东的权利与义务。基本特点如下 :

①股份公司为公司型基金的具体形态 ,但与一般的股

份公司明显不同。它本身是股份公司型的投资公司,但在业务上不同于一般的股份公司,从事证券投资信托是其主要的业务。

②公司型基金的资本金为公司法人的资本,即股份。

③公司型基金的组织结构同一般股份公司一样,设立董事会和股东大会,基金资产由公司拥有,投资人则是这家公司的股东,也是该公司资产的最终持有人,股东按其所拥有的股份大小在股东大会上行使其权利,并获取相应的收益。

④依据公司章程,董事会对基金资产负有安全、增值的责任。基于管理便利方面的考虑,基金往往设定基金经理人和托管人。

总之,公司型基金,投资人购买该公司股票成为股东,凭股份领取红利或股息。该类型投资基金结构同股份公司一样,但在业务上不同于一般股份公司,它专门集中从事证券信托业务。

公司型开放式基金的结构,通常由四个当事人组成:

①投资公司:即为公司型基金的主体,以发行股票的方式,筹措资金,出资人即为股东,又作为受益人。

②管理公司:它是投资公司的顾问,提供调查资料和服务,两者间订立管理契约,由管理公司办理一切管理事务,收取管理报酬,但涉及比较重大的事务仍需提请投资公司的董事会研究决策,比如有关资金运用等方面。

③保管公司:投资公司指定银行或信托公司为保管公司,签订保管契约,保管投资的证券,并办理每日每股资产净值的核算,配发股息和办理过户手续等。保管公司收取保管费。

④承销公司 投资公司的股票,一般由承销公司负责承销,承销商再分配给零售商,然后分售给广大的投资人。股东如果退出基金,需要请求公司购回股票并返还资金时,也由承销公司办理有关手续。承销公司做投资人与投资公司的中介机构,对资金筹措以及具体的资本运作起着极为重要的作用;而且由于是直接面对投资人,其形象及业绩也尤为重要。

(圆) 契约型开放式基金

契约型开放式基金是指由专门的投资机构共同投资组建一家基金管理公司,基金管理公司作为委托人与作为受托人的基金保管公司,以信托契约为基础,通过发行受益凭证来设立基金。

契约型基金的设立首先必须有合格的信托契约,然后才能通过发行受益凭证募集投资人的资金。因此,信托契约是契约型基金设立与营运的首要条件和必备文件。该契约是经理人在筹建基金时与信托人所签订的,用以规定经理人、信托人及投资人之间权利义务关系的文件,它相当于一家公司的章程,凭借它起到保障投资人正当利益的作用。

在契约型基金中,经理人是基金的设定人,由他设计开放式基金,发行受益凭证,并负责所筹资金的具体投资运作。信托人是基金资产的名义持有人或保管人,依据基金设立时的信托契约和经理人的指示调配、分配、处理和保管基金资产,负责基金受益凭证的购回、清算、交割和过户等工作,并监督经理人按契约履行职责以及其投资活动的公正与合法。信托人的基本职责是确保信托契约载明的投资人的各项权益。投资人是普通投资人,他们凭所认购的受益凭证,实际持有基金资产,有权按信托契约的规定参加持

有人会议,参与决定信托基金管理及发展的方针政策等重要事项,有权从基金分配收益,并享有于基金运作期满后要求信托人返还剩余资产的权利。

从中可以看出,契约型基金的结构也如公司型基金,注意严密有效与分工协作,能够保证资金的安全运作和最大限度地使投资人的资产实现保值增值。

但与公司型基金不同,契约型基金是基于一定的信托契约原理而组织起来的代理投资行为。契约型基金通常包括三个当事人,即经理人、信托人和受益人。这是它与公司型基金在组织结构方面的差别。

契约型开放式基金有的有总金额的限制,有的没有总金额的限制。在期限设定上,有 5 年、10 年等期限,由于可以再延长,所以实际大多往往是无限期的。代理投资机构根据其投资持有的债券、股票的市场价格,计算出基金中每一份受益凭证的资产净值,加上管理费、手续费等成本因素,然后向投资人公布受益凭证的买价和卖价;允许原投资人以买价把受益凭证卖回给代理机构,以解除信托契约,抽出资金;也允许以卖价从代理机构那里买入受益凭证,予以投资,建立信托契约。所以,在日本被称为“开放式投资信托或追加型投资信托”。中国香港多数的“单位信托基金”,实际上都是指上述开放式基金型投资信托。日本的有些信托基金投资种类在信托期限期满前的指定时间内,允许投资人对其中一部分投资额予以解约,抽出资金,超过这一期限,则不允许解约。

契约型基金又可细分为两种类型——单位型和基金型。

①单位型:单位型信托投资基金的设定是以某一特定