

国泰投资银行丛书  
GUOTAI TOUZI YINHANG CONGSHU

主编 王益民

# 投资银行实务： 基金与组合投资

TOUZI YINHANG SHIWU: JIJIN YU ZUHE TOUZI

陈 宪 桂咏评 编著

立信会计出版社  

---

LIXIN KUALJI CHUBANSHE

—— 国泰投资银行丛书 ——

主编 王益民

# 投资银行实务： 基金与组合投资

陈 宪 桂咏评 编著

立信会计出版社

## 《国泰投资银行丛书》编纂委员会

### 顾 问：

陈彪如 华东师范大学教授、博士生导师  
金建栋 中国证券业协会理事长、中国国泰证  
券有限公司董事长兼总经理

### 主 编：

王益民 中国国泰证券有限公司执行董事、副  
总经理

### 副主编：

黄亚钧 陈 坚 陈 宪 曹均伟

### 编 委(以姓氏笔画为序)：

王益民 朱 叶 刘 忠 杨 明 佟江桥  
汪良忠 陈 坚 陈 宪 林利军 罗 旭  
桂咏评 黄亚钧 曹均伟 程兴华

# 前言

党的十五大提出的跨世纪宏伟目标为中国资本市场的发展提供了前所未有的发展空间。国有企业的改革、股份制的推进以及证券市场的发展又对中国投资银行业的发展提出了更高更新的要求。

投资银行是对应于传统商业银行发展起来的金融机构。简而言之,传统商业银行业务的主要业务是吸取储蓄,然后把存款人的钱通过贷款形式让渡给其他投资人使用,因此传统的商业银行业务主要是货币性业务。对比而言,投资银行的主要业务则体现在与投资直接相关的资本性运作方面。投资银行是为企业和自然人提供资本市场方面的中介服务,诸如帮助企业在资本市场中筹措资金、实现收购兼并、代理客户投资和经纪服务等。投资银行另一项重要业务是其自身参与资本市场的运作。可见,投资银行在其业务范围和运作技术上要比一般商业银行更为广泛和复杂。

在中国,投资银行业是在改革开放以后,特别是在证券市场取得一定规模的发展以后逐步发展起来的,其市场功能目前由证券公司、信托投资公司和部分金融投资公司等非银行金融机构所分别承担。随着我国金融体制改革的深入,与国际资本市场接轨的具有完善投资银行功能的中国投资银行业终将会逐步形成。在此过程中,我们需要从理论和实务两个方面结合中国的国情和市场发展实际,对投资银行的市场功能和投资银行业务的开发进行必要

的研究和储备。本着这个指导思想,中国国泰证券有限公司会同上海大学国际商学院、复旦大学经济学院和立信会计出版社共同策划并组织撰写了这套“国泰投资银行丛书”。丛书由《投资银行通论》、《投资银行实务:股票发行与交易》、《投资银行实务:债券发行与交易》、《投资银行实务:资产重组与并购》、《投资银行实务:基金与组合投资》、《投资银行实务:金融工程的设计与运作》等六册组成,丛书的编写者都具有相当理论造诣和实务经验。这套丛书与1996年出版的“国泰金融投资丛书”相比,理论性、专业性和务实性更强,既能适应理论工作者和高校教学工作的需要,也能提供给实际操作部门借鉴参考。企业界的人士和一般读者可以通过阅读本丛书对投资银行的发展方向和各项业务有一个系统的了解。

希望这套“国泰投资银行丛书”能给广大读者提供及时有效的知识和信息,也期待读者在阅读后提出意见,以便在再版时修改补充。

中国国泰证券有限公司 王益民

一九九八年元月

# 目 录

1. 新的投资工具——基金 .....	1
1.1 契约型基金与公司型基金 .....	1
1.1.1 契约型基金 .....	1
1.1.2 公司型基金 .....	4
1.1.3 契约型基金与公司型基金的比较 .....	6
1.2 开放式基金与封闭式基金 .....	8
1.2.1 开放式基金 .....	8
1.2.2 封闭式基金 .....	9
1.3 国内基金、海外基金与区域基金、环球基金 .....	10
1.3.1 国内基金与海外基金 .....	10
1.3.2 区域基金与环球基金 .....	13
1.4 成长型基金与收入型基金 .....	17
1.4.1 成长型基金 .....	17
1.4.2 收入型基金 .....	20
1.5 投资基金的其他业务 .....	21
1.5.1 股票基金 .....	21
1.5.2 债券基金 .....	23
1.5.3 货币市场基金 .....	25
1.5.4 雨伞基金与基金中基金 .....	26
1.5.5 创业投资基金 .....	27
2. 基金——独特的投资工具 .....	30

2.1 别具创意的投资基金 .....	30
2.1.1 投资额小,费用低廉 .....	30
2.1.2 专家经营,收益稳定 .....	32
2.1.3 组合投资,风险分散 .....	34
2.1.4 流动性强,容易变现 .....	37
2.1.5 种类繁多,任意选择 .....	38
2.2 投资基金的局限性 .....	39
2.3 投资基金的构成与监管 .....	42
2.3.1 投资基金结构探微 .....	42
2.3.2 投资基金的监管 .....	47
<b>3. 投资基金运作 .....</b>	<b>52</b>
3.1 基金的设立 .....	52
3.1.1 基金发起人 .....	52
3.1.2 基金设立程序 .....	56
3.1.3 基金设立要件 .....	57
3.2 基金证券和基金单位 .....	62
3.2.1 基金证券 .....	62
3.2.2 基金单位 .....	63
3.3 基金证券的发行与认购 .....	64
3.3.1 基金证券的发行方式 .....	64
3.3.2 基金证券的认购 .....	68
3.4 基金的收益分配 .....	70
3.4.1 基金的收益分析 .....	70
3.4.2 基金收益的分配 .....	74
3.4.3 基金的税赋 .....	76
3.5 基金的赎回和终止 .....	77
3.5.1 基金的交易和赎回 .....	78

3.5.2 基金的变更与终止 .....	80
<b>4. 基金的组合投资计划 .....</b>	<b>83</b>
4.1 投资计划的内容、特点与类型 .....	83
4.1.1 投资计划的内容与特点 .....	83
4.1.2 基金投资计划的类型 .....	85
4.2 投资目标设定 .....	86
4.2.1 什么是基金的投资目标 .....	87
4.2.2 投资目标设定的基础 .....	88
4.3 投资范围与限制 .....	94
4.3.1 投资范围的确定 .....	95
4.3.2 投资规模限制 .....	97
4.3.3 投资业务和方法限制 .....	98
4.4 投资计划的制定、执行与调整 .....	103
4.4.1 投资计划的制定 .....	103
4.4.2 投资计划的执行与调整 .....	107
4.4.3 投资结果报告 .....	111
<b>5. 组合投资策略 .....</b>	<b>113</b>
5.1 现代证券组合投资理论 .....	113
5.1.1 证券组合理论 .....	114
5.1.2 资本资产定价模型——CAPM .....	122
5.1.3 套利定价理论——APT .....	126
5.2 基金投资的组合方法 .....	127
5.2.1 投资品种的组合 .....	127
5.2.2 基金投资的期限结构 .....	130
5.2.3 投资的区位组合 .....	131
5.3 投资组合的定量决策 .....	136

5.3.1 投资组合收益率的定量决策 .....	136
5.3.2 投资组合风险的定量决策 .....	138
5.3.3 投资组合期限结构的定量决策 .....	142
<b>6. 中国投资基金的发展与展望 .....</b>	<b>145</b>
6.1 中国投资基金的发展概况 .....	145
6.1.1 中国投资基金的产生和发展 .....	145
6.1.2 中国投资基金的现状分析 .....	152
6.1.3 中国投资基金的特点分析 .....	154
6.2 发展中国投资基金的意义与前景 .....	157
6.2.1 发展中国投资基金的意义 .....	157
6.2.2 发展中国投资基金的前景分析 .....	162
6.3 发展中国投资基金的模式选择 .....	165
6.3.1 投资基金的类型选择 .....	165
6.3.2 投资基金的管理模式 .....	169
<b>主要参考文献 .....</b>	<b>173</b>
<b>附录 《证券投资基金管理暂行办法》 .....</b>	<b>174</b>
<b>后记 .....</b>	<b>184</b>

## 新的投资工具——基金

基金,在美国称之为“共同基金”(Mutual Funds);英国称之为“单位信托基金”(Unit Trusts);日本则称之为“证券投资信托基金”;在我国规范的称谓是“证券投资基金”。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》第二条的规定:“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式,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。”目前,证券投资基金已成为发达国家普通投资者最重要的投资工具之一。由于各国经济发展的轨迹不同及法律体系不同,市场运作的方式就有一定差别,基金的形态也就出现不同的类型。

### 1.1 契约型基金与公司型基金

按照组织形态和法律地位,可以把投资基金分为契约型基金和公司型基金。这是投资基金最基本的分类,也是基金最主要的特征。

#### 1.1.1 契约型基金

契约型基金,即契约型投资基金,又称为信托型投资基金,是依据一定的信托契约而组织起来的代理投资行为。它是历史最为

倒是可以解约退出基金，这就使得基金资产存在着大幅度减少的可能。因此，有些单位型投资基金在设立时往往就规定一定时间的封闭期。在封闭期内限制资金退出，以利于基金投资运作的相对稳定。

基金型(Fund)，又称追加型投资基金。这种类型的投资基金的信托期限是长期的，甚至是无限期的，受益凭证按市价可随时追加认购或部分解约赎回，受益凭证的认购价格是信托财产的净资产总值除以受益权单位数后所得的市价，所以对投资者来说，信托期限的长短并不重要。由于基金型投资基金的总资产额随每日投资者的追加或解约有可能会大幅度变动，在对总资产的管理操作上往往比较困难。但是对投资者来说，可随时根据市价认购(追加设定)或赎回(部分解约)是极为便利的。

### 1.1.2 公司型基金

公司型基金在美国叫做共同基金，是依据公司法组建的，通过发行股票或受益凭证的方式来筹集资金，并把资金投资于有价证券等项目取得收益的股份公司。而投资者通过购买该公司的股票或受益凭证成为该公司的股东，凭所持股份承担经营风险，分享投资收益，参与公司的决策管理。从形式上看公司型基金与一般股份公司没有什么差别，基金的资本金为公司法人的资本，即股份；基金也设立董事会和股东大会，基金资产由公司拥有，投资者则是公司的股东，也是公司资产的最终持有人，并按其所拥有的股份大小在股东大会上行使其权利；董事会则依据公司章程，对基金资产负有完全增值的作用。但是，公司型基金与一般股份公司在投资限制和资产运用方式，以及组织结构等方面存在着明显的差别。

(1) 投资限制方面的差别。根据《证券投资基金管理暂行办法》第三十三条规定：基金的投资组合应当符合下列规定：1 个基金投资于股票、债券的比例，不得低于该基金资产总值的

80%；一个基金持有1家上市公司的股票，不得超过该基金资产净值的10%；同一基金管理人管理的全部基金持有1家公司发行的证券，不得超过该证券的10%；1个基金投资于国家债券的比例，不得低于该基金资产净值的20%，等。第三十四条规定，禁止基金从事下列行为：基金之间相互投资；基金托管人、商业银行从事基金投资；基金管理人以基金的名义使用不属于基金名下的资金买卖证券；基金管理人从事任何形式的证券承销或者从事除国家债券以外的其他证券自营业务；基金管理人从事资金拆借业务；动用银行信贷资金从事基金投资；将基金资产用于抵押、担保、资金拆借或者贷款；从事证券信用交易；以基金资产进行房地产投资；从事可能使基金资产承担无限责任的投资；将基金资产投资于与基金托管人或者基金管理人有利害关系的公司发行的证券等。而一般的股份公司是不能把有价证券作为投资对象的。

(2) 资产运作方式方面的差别。投资基金的资产运作方式，主要是通过有价证券的买卖、清算和交割来获得资本利得；持有有价证券获得利息、股息等经常收入。而一般股份公司则把资本投入于企业的经营来获得收益，或通过企业兼并、资产重组来使公司的资产保值和增值。

(3) 组织结构方面的差别。美国《1940年投资公司法》规定，以证券投资为目的的投资公司分为三类：面额证书公司；单位型投资信托公司；管理型投资公司。目前，在美国管理型投资公司占多数。公司型基金的主体是投资公司，按照法律所赋予的权限，投资公司可依据公司章程进行投资决策、基金资产的运用等。但是，在多数情况下，投资公司还以契约方式聘用管理公司、保管公司和承销公司，共同完成公司型基金的投资事务。在实际情况下，公司型投资基金的结构通常有四个当事人：投资公司、管理公司、保管公司和承销公司。

公司型基金的管理公司,是投资公司的投资顾问,它依据与投资公司的管理契约所赋予的职权,管理基金资产,并提供咨询服务,其收益来自管理报酬。然而有关资产运用和证券买卖等重大事项,仍由投资公司董事会决策。保管公司则是由投资公司选聘银行或信托公司担任。保管公司保管投资的证券,并办理每日每股净资产值的核算,办理配发股息和过户手续等,并收取保管报酬。承销公司则接受投资公司的委托,把投资公司的股票批售给零售商,再由零售商向投资者出售。而且当投资者想退出基金,要求投资公司购回股票时,也由承销公司办理有关事宜。

而一般的股份公司的当事人只有公司与投资者,很少会聘用管理公司、保管公司和承销公司为之服务。因此,组织结构相对简单一些。

### 1.1.3 契约型基金与公司型基金的比较

契约型基金与公司型基金在法律依据、组织结构、投资者地位等方面存在着明显的区别:

(1) 投资基金设立的法律依据不同。契约型基金是以财产信托制度为基础的,如在日本,这种类型的投资基金的运作适用《信托法》和《证券投资信托法》;公司型基金是以现代企业制度为基础的,适用公司法。它的运作与一般的公司不同,如在美国适用《1940年投资公司法》。

(2) 投资基金有无法人资格的不同。契约型基金只是一笔用于有价证券或其他目的投资的信托财产,不具有法人资格;公司型基金本身即为投资公司,是一家专门从事有价证券等项投资的金融企业,具有法人资格。

(3) 基金筹集资金的工具不同。契约型基金只能发行受益凭证或基金单位;公司型基金是一个法人机构,具有民事行为能力,筹集资金既可以发行股票,也可以发行债券的方式进行,甚至可以采用银行信贷方式融资。

(4) 投资者的地位不同。契约型基金的投资者是信托契约关系的一方当事人,通过购买受益凭证把财产委托基金经理公司加以管理。投资者与经理公司是一种信托关系,它是以投资者对经理公司的信任,经理公司对投资者忠实、具备能力和勤奋为特征的。因此在投资过程中,投资者也就无权对经理公司的具体操作提出异议。而公司型基金的投资者是投资公司股东,享有股东的权利,承担相应的义务。当一名股东所持有的股份达到一定比例时,该股东就有权进入公司董事会,直接参与公司的经营决策,这是契约型基金的投资者所没有的。

虽然,契约型基金和公司型基金存在着上述区别。但是对一个小额投资者来说,两者并未带来实质性的影响。投资者经常从基金的投资目标和策略方面去评价和选择基金的种类,以满足自身投资的盈利性和安全性目标。之所以产生区别的主要原因是由于各国法律体系不同,市场运作机制不同,以及各国政府对投资基金的监管方式不同。在投资基金的发展过程中,美国最初的基金形式也是仿照英国的模式,以后,美国为了规范证券投资行为,加强对经济、金融、股市的宏观管理,颁布了《投资公司法》和《投资顾问法》等法律。在1940年制定《投资公司法》中详细规范了共同基金的组成(须以公司形式组成)及管理的法律要件,既为投资者提供了完整的法律保证,也为日后公司型基金的快速发展奠定了良好的法律基础。在日本,1937年7月成立的“滕本有价证券投资组合”是最早的证券投资基金雏形,证券投资基金真正获得发展是因二战后的证券市场整顿,其标志是1951年颁布的《证券投资信托法》。日本也曾就公司型投资基金研究过相关立法,结果还是只采用契约型至今,其中原因固然很多,但主要原因是在制度建立上保护投资者作为重点目标。为了保证投资基金的稳定和优先保护投资者利益,不断完善信托体系,推动了契约型基金的发展。

## 1.2 开放式基金与封闭式基金

### 1.2.1 开放式基金

根据投资基金受益凭证变现方式的不同,公司型基金又可分为开放式基金(也称开放式基金)和封闭式基金(也称封闭式基金)。开放式投资基金,又称开放式投资公司(Open-end Investment Company),或称共同基金。开放式基金发行的股票或受益凭证的总数是不固定的,可根据公司发展需要追加发行。投资者也可根据市场状况及自己的投资目标进行决策,或者要求投资公司按现期净资产值扣除手续费后赎回股份或受益凭证;投资者也可以通过增加购买投资公司的股份,扩大对公司股份的持有比例。

开放式基金的投资目标比较灵活,适合于大规模的短线投资。这种基金要求投资市场规模大,便于基金迅速调整投资结构和投资品种。由于基金的股份发行数量不受限制,当投资者购买基金份额增多时,基金总额就相应扩大;当投资者要求投资公司赎回基金份额时,基金总额就相应减少。投资公司为了应付投资者中途抽回资金,就不得不从基金总额中提取一定比例的现金资产,以满足投资者随时要求变现的需求。这部分类似于“存款准备金”的现金资产,将影响基金的总体盈利水平。开放式基金份额的发行与交易无需得到证券交易所的批准,也不在交易所挂牌。在投资基金的管理公司首次发行结束一段时间后,即通过店头市场进行交易。此时投资者可随时赎回基金的股份。基金份额的价格,在发行时根据基金份额所代表的净资产值加上一定比例的发行费用确定;在交易时,基金份额的赎回价,也就是投资公司的买入价,由基金份额所代表的净资产值来确定,由于基金的股份一般不进入证券交易所交易,其价格不受市场供求关系影响,既不会溢价也不会折价。开放式基金常常是适合于小额投资者的投资需求,因此最低交易额常常

订得比较低。

### 1.2.2 封闭型基金

封闭型基金,有时也称为限额投资公司(Close-end Investment Company),它是指投资基金在设立时,即限定了基金的发行总额。在初次发行达到了预定的发行计划后,基金即宣告成立,并进行封闭,在一定时期内不再追加发行新的基金股份。此后,投资者便不能直接从投资基金赎回或购买股票,而只能通过证券经纪商在二级市场,以竞价交易的方式买卖股票。这种交易中,投资者须按交易额的一定比例向经纪商支付佣金,佣金的计算方法与购买其他上市证券所付的佣金计算方法一致。

封闭型基金投资的证券市场多为封闭型市场,或者开放程度比较低的市场。这类证券市场的规模较小,投资资金周转比较慢,灵活程度比较低,不适合作大规模短线投资。这种市场的特点主要反映了发展中国家金融市场的情况。发展中国家基金事业刚刚起步,金融的法律体系不完备,市场发育还不成熟,市场容量又较小。所以,要特别防止国际游资冲击给正在发展的资本市场带来的负面影响,封闭型基金正好适合于这类市场。封闭型基金的资本总额完全受投资公司控制,不会像开放型基金那样由于投资者增加购买或要求赎回使得基金资产频繁变动。这样,投资公司可以用基金的全部资产,从事长期投资,从而获得比较稳定的收益;也无需预留一部分现金资产,以应付投资者要求赎回的需求,从而可以降低投资成本。

封闭型基金的股份价格在不同情况下确定的方式是不同的。在基金发行时,基金股份的首次发行价是按其每股面值加上3%~5%的发行费用确定。在以后的交易转让中,股份的市价会随着市场供求状况的变化,而出现溢价或折价的现象。这里的市场供求状况常常是由两种情况来决定的:一是当某一地区经济景气,金融投资市场行情看涨,受大势的影响,在这些地区的金融投资市场上

市交易的基金份额市价也会因购买者踊跃而上涨；二是同一证券市场不同品种的投资基金，其投资的业绩也会有高低，经营业绩好的基金份额市价相应会高一些，反之，经营业绩差的基金份额市价相应低一些。因此，封闭型基金的股份，由市场的供求状况来确定其交易价格，而不是通过测算基金的净资产来确定价格。

封闭型基金在一定时期内，其发行在外的股份或受益凭证数量固定。但是，封闭型基金仍然可以通过发行债券或向银行贷款来融资；在一定时期后，根据投资需要，通过投资公司股东大会的同意，增加发行股票来扩大投资基金的规模，或者发行优先股来改善基金的资本结构。封闭型基金若发行优先股或公司债时，对公司普通股的股东来说，他们的收益就将受到杠杆作用的影响。如果由于发行优先股和公司债筹集的资金，能给公司带来更多的利润，或当基金份额的价值上涨时，则普通股的股东就能提高投资收益率。他不仅可以得到更多的股息，而且还能获得资本收益。

### 1.3 国内基金、海外基金与区域基金、环球基金

把投资基金分为国内基金、海外基金与区域基金、环球基金，其分类依据是不同的地域。按投资基金的注册地不同，可分为国内基金与海外基金两种；按基金投资区域不同，又可分为区域基金和环球基金。

#### 1.3.1 国内基金与海外基金

(1) 国内基金。国内基金是指国内的投资经理公司在得到本国政府有关部门的批准同意，在国内设立的基金。基金募集的资金来自于国内，基金的投资对象也是国内的有价证券等，而且所有有关基金的行为均受国内法律的管辖。

(2) 海外基金。海外基金也称为离岸基金(Offshore Funds)，