

# 开放式基金运作实务

顾惠明 陆 申 编著

立信会计出版社



## 序 言

投资基金最早起源于英国,但最早的开放式基金——马萨诸塞金融信托基金诞生于1924年3月21日的美国波士顿。开放式基金发展到20世纪80年代以后,在全球范围内得到普遍认同,并在欧美发达国家及一些新兴市场国家和地区快速发展。由于开放式基金相对于封闭式基金,在激励约束机制、流动性、透明性和投资方便程度等方面都具有较大的优势,所以开放式基金已成为国际基金市场的主流品种。目前,英、美及香港地区的基金市场均有9成以上是开放式基金,无论是机构投资者还是个人投资者,都将开放式基金作为常用的投资理财工具。

开放式基金是中国基金业一个多年期盼的梦想,自80年代末90年代初,一批金融先行者开始将“开放式基金”这个概念引入中国以来,这种投资人可以按照基金净值,随时向基金管理人申购或赎回基金份额的投资形式一直得到投资人的向往,它也是专家、学者、基金业者着力研究的对象。2000年11月8日,中国证监会发布了《开放式证券投资基金试点办法》,这标志着开放式基金这一金融创新产品将正式登上中国证券市场的历史舞台,这不仅是我国基金发展史上的里程碑,也是我国证券市场迈向市场化、规范化、国际化、网络化的重要一步,可以毫不夸张地说,这预示着一个新的投资时代的到来,对我国

的证券市场的影响和冲击将是革命性的。

开放式基金的推出必将为我国的投资大众提供一个理想的投资理财工具。本书就是为适应广大读者对开放式基金的了解和进行投资的需要而编写的,本书力图做到理论与实践相联系,历史与现实相结合,国内与国外相比较,为读者介绍开放式基金的基本知识和运作过程及投资开放式基金的操作技巧和方法。倘若本书使读者对开放式基金有比较系统的、完整的认识,并从中获取自己所需要的东西,将是笔者最大的欣慰。

本书在写作过程中,尽管参考了大量的国内外有关开放式基金的著作及论文,但由于自身学识有限,更由于时间仓促,难免存在不足之处,欢迎读者批评指正。

在此,感谢为本书给予帮助和支持的上海市人民政府决策咨询专家、《上海企业家》杂志社主编朱林兴研究员和上海经济管理干部学院副院长樊鹏,同时向立信会计出版社孙时平总编、朱肖鼎研究员、戎其玉副编审提供的指导和帮助表示感谢。

作 者

2000年12月15日

## 目 录

<b>第一章 开放式基金的起源与发展</b> .....	1
<b>第一节 开放式基金的起源</b> .....	1
<b>第二节 开放式基金在美国的发展</b> .....	5
<b>第三节 开放式基金在全球的发展</b> .....	8
<b>第四节 开放式基金在中国的发展前景</b> .....	13
<b>第二章 开放式基金的特点及分类</b> .....	22
<b>第一节 开放式基金的特点</b> .....	22
<b>第二节 开放式基金的分类</b> .....	27
<b>第三章 开放式基金的当事人及其关系</b> .....	36
<b>第一节 基金投资人</b> .....	36
<b>第二节 投资公司</b> .....	37
<b>第三节 基金管理人</b> .....	38
<b>第四节 基金托管人</b> .....	41
<b>第五节 基金承销人</b> .....	43
<b>第六节 基金当事人的相互关系</b> .....	45
<b>第四章 开放式基金的设立、申购和赎回</b> .....	49
<b>第一节 开放式基金的设立</b> .....	49
<b>第二节 开放式基金的市场营销</b> .....	52
<b>第三节 开放式基金的申购与赎回</b> .....	57

<b>第五章 开放式基金的收益、费用与税收</b> .....	65
<b>第一节 开放式基金的收益</b> .....	65
<b>第二节 开放式基金的运作费用</b> .....	66
<b>第三节 开放式基金收益的分配</b> .....	75
<b>第四节 开放式基金的税收</b> .....	79
<b>第六章 开放式基金的风险</b> .....	82
<b>第一节 投资开放式基金的风险</b> .....	82
<b>第二节 衡量开放式基金投资风险的方法</b> .....	85
<b>第三节 开放式基金的风险控制</b> .....	92
<b>第七章 开放式基金的投资管理</b> .....	98
<b>第一节 开放式基金的投资计划</b> .....	98
<b>第二节 开放式基金的投资组合</b> .....	102
<b>第三节 股指期货在开放式基金中的运用</b> .....	110
<b>第八章 投资开放式基金的操作技巧</b> .....	116
<b>第一节 投资人买卖开放式基金的程序</b> .....	116
<b>第二节 投资人获得开放式基金信息的渠道</b> .....	118
<b>第三节 投资人如何选择开放式基金</b> .....	121
<b>第四节 投资开放式基金的策略</b> .....	128
<b>第五节 投资开放式基金的收益评价</b> .....	141
<b>第六节 开放式基金提供的服务</b> .....	144
<b>第九章 美国共同基金运作的成功案例</b> .....	149

第一节	沃伦·巴菲特经营伯克希尔基金 .....	149
第二节	彼得·林奇经营麦哲伦基金 .....	159
第三节	乔治·索罗斯经营量子基金 .....	170
第四节	约翰·奈夫经营温莎基金 .....	181
第五节	温格经营艾抗基金 .....	188
附录一	证券投资基金管理暂行办法 .....	197
附录二	开放式证券投资基金试点办法 .....	208
参考文献	.....	216



## 第一章 开放式基金的起源与发展

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,投资者可以按基金的净资产值加一定手续费申购或赎回的一种投资基金。它的起源与发展经历了四个阶段:自 1868 年第一家投资基金在英国诞生到 1924 年美国波士顿成立世界上第一家开放式基金为止,是开放式基金产生的演变阶段;从 1924 年到 1940 年美国《投资公司》问世,为开放式基金的初级发展阶段;从 1940 年到 80 年代为开放式基金的稳步成长阶段;从 80 年代至今为全球开放式基金迅速发展阶段。我们通过回顾开放式基金这种金融投资工具的发展历史,从中可以发现一些规律性的东西,有助于加深对开放式基金的认识和了解。

### 第一节 开放式基金的起源

19 世纪的欧洲,一些达官贵人为妥善保管其私人财产,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,自己坐享投资盈利。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,真正起源于英国。1868年,当时的大英帝国经过第一次产业革命之后,生产力得到了极大地发展,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地增长。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。一些欺诈阴谋分子,正好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。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。于是由政府出面组成投资公司,委托具有专门知识的理财高手代为投资,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,做了充分的规定。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早。

投资基金在英国全盛的时期是 1868 年之后。是年 11 月,英国所组建的“海外和殖民地政府信托”组织在英国《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机构,专以分散投资于国外殖民地的公司债为主。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。该基金跟股票类似,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上,因而证券投资信托成为基金业务的基础和主要投资对象。

另有一位投资信托的先驱者,是苏格兰人富来明,他从美洲大陆考察归来时,认为美国铁路建设迫切需要资金,而且投资获利甚丰。于是 1873 年,他在投资信托的发祥地——丹地市创立了“苏格兰美国投资信托”,开始计划代替丹地市的中小投资者办理新大陆的铁路投资,发行“受益凭证”3 000 单位,每一单位 100 镑。结果“受益凭证”出乎意料地被抢购一空。这种受益凭证之所以大受欢迎,原因是当时英国的“统一公债”,利率已低到 2%,而富来明因怕受益债券无人问津,提出 6% 的保息,自然要受到投资大众的热烈欢迎了。投资信托有保息,这在当时是

首创。

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,而发展成为股份有限公司组织,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。其所不同的是,公司型投资基金既没有工厂,也不从事一般工商业的营运活动,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,多少已失去信托的意味。

投资基金虽起始于英国,但却发展于美国。第一次世界大战后,美国经济空前繁荣,国民收入急剧增长,国内外投资活动异常活跃,同时,经济活动也日趋复杂化。在这种情况下,英国投资信托制度便引入美国。1921 年 4 月美国出现了第一个投资基金组织“美国国际证券信托”,该基金的运作与此前的英国基金基本雷同,亦为封闭式基金,即基金发行在外的受益凭证数量固定不变,投资者只能在市场上进行受益凭证的交易,其价格由供求关系调节。1924 年 3 月 21 日在波士顿成立了被认为真正具有现代面貌的投资基金——“马萨诸塞投资信托基金”,第一个公司型开放式投资基金即共同基金,它由哈佛大学 200 名教授出资 5 万美元组成,宗旨是为投资者提供专业化投资管理,其管理机构是“马萨诸塞金融服务公司”。这一基金发展到今天,资产已超过 10 亿美元,有 85 000 多个投资人。管理该基金的马萨诸塞金融服务公司目前

还经营着数十个其他基金,经手资产总额超过 150 亿美元。同以前的基金相比,该基金的特殊性在于基金公司必须按基金的资产净值持续地出售股份给投资者或随时准备赎回它发行在外的股份,因此它被认为是开放式基金的始祖。

## 第二节 开放式基金在美国的发展

19 世纪 80 年代封闭式基金引入美国,直至 20 世纪 20 年代,封闭式基金一直在投资基金中占主导地位,但到了 1924 年,美国出现了第一个公司型开放式基金(美国称共同基金)以后,由于开放式基金能随时以资产净值按投资者的愿望认购或赎回,风险程度较封闭式基金为小,因此,开放式基金一经推出就极受欢迎。此后,无论是在数量上还是在资产总值上,其成长都大大超过封闭式基金。至 1928 年,开放式基金的总资产已累计到 1 亿美元。

美国股市在 19 世纪 20 年代持续繁荣了 8 年后,由于当时有关法律不完备,因此随着 20 年代末资本主义世界经济危机的爆发和 1929 年 10 月全球股市的崩溃,空头市场持续了 4 年多,股价指数下跌了 86%,以证券市场为唯一业务的投资基金随证券市场的不景气而萎缩。封闭式基金由于发行优先股和债券而形成的财务杠杆导致其迅速倒闭。开放式基金由于难于推销新的基金股份且已销售出去的股份被不断赎回而使资产急剧萎缩,直至倒闭。少数残存者也被美国证券管理委员会认为是操纵股市而

倍受冷落。此后,整个 30 年代开放式基金的发展一直处于低速迟缓阶段。

1940 年美国政府制定了《投资公司法》和《投资顾问法》,详细规范了投资基金组成及管理的法律文件,不但规定了对投资公司的监管,而且规定了对投资顾问、销售商、公司董事、管理人员等的管理。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、董监事的任命、经理公司的选择及销售和宣传方式等方面的规定,为投资者提供了完整的法律保护,为日后开放式基金的快速发展,奠定了良好的法律基础。同年,美国成立了投资公司全国委员会,这一行业组织不仅参与有关投资公司的立法、监督州和联邦有关的立法及执行情况,充当基金业与证券委员会的联系人,而且还有广泛的行业自律任务和推广基金业的职能,有力地推动了美国基金业的发展。特别是第二次世界大战后,随着美国经济的强劲发展和投资信心的恢复,开放式基金更加活跃,资产规模迅速上升(见表 1-1)。到 1960 年,已经增加到 160 只基金,基金资产超过 170 亿美元。

表 1-1

美国开放式基金的数量和总资产规模

年份(年底)	数量	总资产(亿美元)	年份(年底)	数量	总资产(亿美元)
1940	68	4.48	1981	650	2 282
1950	98	25	1991	3 423	13 467
1960	161	170	1999	7 700	68 000
1970	361	476			

进入 60、70 年代,开放式基金的产品和服务趋于多样化,从而使开放式基金业的局面和规模发生了巨大变化,例如,在 1970 年以前,大多数开放式基金是股票基金,还有一些平衡型基金,仅在其组合中包括一部分债券。到了 1972 年,已经出现了 46 只债券和收入基金,1992 年,更进一步达到了 1 629 只。1971 年,第一只货币市场基金建立,它们提供比银行储蓄账户更高的利率和支票功能。同时,退休投资工具的变革对开放式基金业的发展也起到了重大的推动作用,1974 年,雇员退休收入安全法建立,个人退休账户开始出现;1976 年,第一只免税政府债券基金出现,3 年以后,免税货币市场基金出现,把货币市场基金的便利和政府债券基金的税收优惠结合了起来。1978 年,401(K)退休计划和自雇者个人退休计划出现,这些退休投资工具的出现极大地促进了对开放式基金的需要。开放式基金市场开始引入了更多不同的股票、债券和货币市场基金。相应地,开放式基金投资者开始受到了更多的不同服务,24 小时电话服务,计算机化的账户信息,经常性的股东信件等。

进入 80 年代,美国开放式基金进入爆炸性的飞速发展阶段。由于国际经济形势的转变,货币市场基金和债券基金的比重超过了股票基金。从 1990 年到 1999 年的 10 年间,开放式基金的资产规模由不到 1 万亿美元上升到约 6.8 万亿美元,年增长率为 21.4%,其中股票基金增长最快,重新成为开放式基金的主流。

目前,在美国,持有共同基金的总人数超过 7 200 万

人,开放式基金已深入人心,深受投资者的喜爱,甚至人们用“Mutual Fund”取代了“Open-end Fund”,谈到“投资基金”就是指“开放式基金”。开放式基金的资产规模从1946年的13.11亿美元发展到1996年的35400亿美元,50年间增长了2700多倍。而封闭式基金的资产规模从1946年的6.1亿美元发展到1996年的1167亿美元,50年间增长了190倍,其增长速度大大低于开放式基金的增长速度。毋庸置疑,美国是当今世界开放式基金的头号大国。

近10年美国的经济持续增长、股市接连走高,开放式基金功不可没。有人将开放式基金形象地比喻为再造美国的“魔术师”。

### 第三节 开放式基金在全球的发展

第二次世界大战后,特别是50、60年代,西方经济进入稳定与繁荣的黄金时代。80年代后,发展中国家经济的发展也进入一个新阶段,涌现出一批新兴工业化国家。在这种形势下,一方面,发达国家经济发展迅速,国际收支顺差不断扩大,富余资金不断增多;另一方面,国际投资的渠道不断增多,投资规模不断扩大;同时在关贸总协定的支持下,贸易自由化浪潮席卷全球,以及以电子计算机为代表的技术革命浪潮,刷新了世界通讯技术的历史,所有这些因素都促进了开放式基金在全球范围内的发展。

## 一、开放式基金在英国、日本和中国香港的发展

英国 19 世纪末和 20 世纪初的经济和证券市场在世界上最为发达,在此期间的投资基金相对而言也最为发达,而英国的投资基金一直以契约型封闭式基金为主,直到 1934 年才出现第一只开放式基金。自 60 年代以后,开放式基金的总资产规模稳步增长,特别是 80 年代更以高于 25% 的年平均增长率增长(见表 1-2),远高于封闭式基金(英国称投资信托)的增长速度。1984 年后,开放式基金的总资产规模已经超过了封闭式基金的投资规模。封闭式基金在 1965 年其市值是开放式基金的 6 倍,而至 1987 年封闭式基金的市值只有开放式基金市值的 40%。英国的大多数开放式基金(英国称单位信托),由大的金融机构管理,如银行、保险公司和投资集团等,在 1987 年,管理开放式基金的机构共有 161 家,但其中最大的 20 家机

表 1-2

英国开放式基金的总资产规模和基金数量

(单位:百万英镑)

年 份	基金数量	基金资产规模	赎回量	赎回率(%)
1981	529	5 902	428	7.25
1982	553	7 768	517.2	6.66
1983	630	11 689	960.2	8.21
1984	687	15 099	1 476.7	9.78
1985	806	20 308	1 949.1	9.60
1986	964	32 131	3 482.1	10.84
1987	1 137	36 330	8 214.3	22.61
1988	1 255	41 574	5 880.4	14.14