

新世纪高校证券期货专业系列教材
上海财经大学证券期货学院组编

证券投资基金学

李 曜 主编



上海财经大学出版社

图书在版编目（CIP）数据

证券投资基金学 / 李 曜 主编 . —上海：上海财经大学出版社，2002.10
新世纪高校证券期货专业系列教材
ISBN 7-81049-769-3/F · 658

. 证... . 李... . 证券投资-基金-高等学校-教材
. F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字（2002）第052852号

ZHENGQUAN TOUZI JIJINXUE

证 券 投 资 基 金 学

李 曜 主编

责任编辑 李宇彤 封面设计 优典工作室

上海财经大学出版社出版发行
（上海市武东路321号乙 邮编200434）

网 址：<http://www.sufep.com>

电子邮箱：webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海第二教育学院印刷厂印刷

上海市浦江装订厂装订

2002年10月第1版 2002年10月第1次印刷

890mm × 1240mm 1/32 12印张 345千字

印数：0001—5000 定价：20.00元

新世纪高校证券期货专业
系列教材编委会

顾 问

龚浩成

主 编

金德环 骆玉鼎

编 委

（按姓氏笔画为序）

王明涛 李 曜 陈 宏 邵 斌

龚仰树 梁国勇 霍文文

总 序

上海财经大学证券期货学院成立至今已有八年了。在上海证券交易所和上海财经大学历任领导的关心与支持下，学院与中国证券市场共同成长，分别在学历教育、非学历教育、从业人员培训和科研等方面取得了丰硕成果。学院以其证券期货教育与研究领域所体现的广度和深度已在中国证券教育领域享有其特殊的地位。

八年来，我们在培养本科生、研究生和从事职业教育培训的过程中积累了丰富的经验和教学研究资料。以此为基础，学院已出版了各类教材、专著共42本，发表论文近200篇，专题报告文集40篇。这些教材和研究成果的出版发行，既展现了学院多年积累的精华所在，又进一步推动了中国证券期货教育与培训事业的发展。

随着新世纪的到来，中国资本市场将以更快的速度向前发展，其市场规模、机构

投资者数量和市价总值等都会得到超乎寻常的扩展。当然，市场的监管和运作也会随着成熟度的提高而进一步规范。

2004年，我们将迎来学院成立十周年紀念。为了更好地适应市场发展的需要，我们计划用两年时间，动员全院的师资力量，编著一套体系完整的反映最新时代内容的新世纪证券期货专业系列教材。这套教材初步确定为14种。它的出版，必将为中国证券期货教育事业增添光彩。同时，也作为我们向学院成立十周年奉献的一份厚礼。

愿上海财经大学证券期货学院与新世纪俱进！

编委会
2002年3月20日

前言

中国的投资基金面临着一个前所未有的历史时期，就如奔腾不息的河流，经过曲折蜿蜒的路程，来到了入海口，看到了无限宽广的海平面。此刻，每一个基金业的从业者和关心基金的人们心头萦绕着的可能是一种复杂的心情，既有面对眼前前所未有的机遇的兴奋，又有为应对激烈挑战而产生的对前途不可确知的迷惘。

在这个当口，中国基金业需要停下来总结一下了。笔者虽然只是普通高等院校的一名普通教师，此书也仅是一本主要为本科生编写的教材，但是在编写此书的过程中，想借此总结一下国内基金业发展历程的念头，却一点一点地升起，日益强烈。

回顾中国证券投资基金的发展历程，就是一个争论的过程，至今争论的双方仍无法让对方信服。一方说投资基金是资本市场的重要力量，是稳定市场的中流砥柱；

而对立一方则认为基金只是市场中的一员，它的行为也是逐利行为，甚至在中还可能利用其特殊优势违规谋取暴利，比如可以列举出曾经有过的基金黑幕事件等。学者们对于基金是稳定了市场还是加剧了市场波动的问题，在研究之后发现并没有惟一的结论。人们曾经以为投资基金是理性的投资者，代表了市场理性的力量，可是现实中投资基金的行为却随波逐流，在变化波动的市场中不能战胜市场，甚至陷入了“银广夏”之类的投资陷阱中。这不禁使人发问：是因为现实中基金经理人的投资行为不成熟？还是因为基金经理人在一个并不成熟的市场环境下被迫做出的无奈选择？其实，中国资本市场本来就存在着是等市场环境发展成熟了再发展规范的基金？还是在发展基金中促使市场走向成熟的选择，中国选择了后者。

在建立投资基金的初期，管理层让基金担负起了稳定市场、培育市场机构投资者、树立市场长期投资和理性投资理念的重任，并同时给予了基金诸多的优惠政策。从基金管理公司的成立到老基金的整顿扩募，再到封闭式基金的发行，开放式基金的试点等，都由监管部门全权审批负责。这种政府推动基金成长的模式促成了今日的中国基金业。但是政府推动的发展道路不可能一直存在下去，否则躺在父爱怀抱中的基金会由于缺乏市场竞争而很可能长不大，更不用说应对中外合资基金或外资基金的竞争了。于是，管理层在2001年取消了基金此前一直享受的新股配售优惠政策，并在基金管理公司审批中推行“好人举手”的政策，在2002年推出的市值配售的新股发行政策中，将基金持有人撇在了一边，等等。这一切显示出我国基金业的发展道路正在由政府推动转向市场拉

动。然而，就在当前，基金市场却发生了重重困难，比如新发行的基金卖不出去，基金的交易市场也死气沉沉等，失去了政策支援的基金业似乎整体陷入了困境。这不禁让人发问：市场拉动的道路难道错了？我国基金业未来的路该怎样走？

在迷惘之中面向世界，以放眼全球的目光来展望中国基金业的未来，我们就会看到，加入WTO后中国资本市场的对外开放将从基金业开口，中外合资基金的曙光也已显现。中国高达8万亿元以上的居民储蓄资金急需理财工具，人们的投资意识没有任何时候有现在这样强烈。这一切都说明我国基金业的前景是那么豁然开朗，未来是那么可以预见。

以美国为代表的西方基金业走过了80多年的历程，成为世界金融业中重要的一个组成部分。在20世纪最后十年，美国基金业更是获得了很大的发展，成为替代商业银行的第一大金融产业，也成为美国家庭日常理财的最重要的工具。基金品种的极大丰富、基金公司自身治理结构的完善、基金作为投资者对上市公司治理结构的影响力越来越大，基金业监管的加强，基金投资手段的创新，基金业向社会保障领域、向商业银行、保险等其他金融业的渗透与融合，这一切都在过去的十年中发生了，使得以美国为代表的西方古老的基金业充满了生机与活力。进入21世纪后，西方基金业的资产规模、影响势力越来越大，基金业的变革与创新依然奔腾不息。

因此，应总结西方基金业发展的历史经验，为我所用。市场拉动的发展道路是中国基金业的正确选择，并且我国的基金业将纳入到我国资本市场整体的现代化、国际化、市场化进程中。中国基金业的未来是灿烂光明的！

关于适用于高校的证券投资基金教材，笔者所见多为

1998年以前编著，即老基金时代的产物，这是因为1993年前后我国曾出现过一场基金热。新基金时代后，虽然有不少投资基金的读物，比如各类介绍投资基金运作、指导买卖投资基金的书籍，包括2001年开放式基金推出后，在图书市场上出现的开放式基金热，但是系统介绍基金运作，尤其是反映我国投资基金近年来的变化以及反映我国基金理论和实务界对投资基金研究日益深入的成果的教材，却一直未见。一方面，我国高等院校的学生迫切需要最新的、比较权威的国内投资基金的教材；另一方面，最了解实际情况的基金市场一线的实践者和研究者们却无心无力介入教育领域。因此，笔者想通过编写本书来尝试解决这一矛盾。出于这一目的，笔者将本书的编写宗旨定为：将市场对基金的研究理论化，将基金理论的研究市场化，以满足国内高等院校学生学习、了解全面的基金知识和基金最新研究进展的需要。

本书共有十五章，基本囊括了基金的方方面面，重在对证券投资基金基本知识的介绍，同时对投资基金中的核心问题如封闭式基金的折价、开放式基金的申购赎回、基金治理结构、基金的财务报表分析和绩效评估等作了突出分析。

因此，本书既适合本科生基金管理课程的教学（可选用部分章节），也适合研究生相应课程的教学。笔者已经采用本书内容在上海财经大学进行了相关课程的教学。

全书由上海财经大学证券期货学院副教授李曜博士主编，提出编写大纲。上海财经大学证券期货学院部分研究生参与编写并提供了部分初稿资料，他们分别是：刘慧源（第一、二、三章）、桂小林（第五、六章）、张锦铭（第七、八、九章）、王利玲（第十四、十五章）、李曜（第四、十、十一、十二、十三章）。全

书由李曜修改、统稿并最终定稿。

我国基金业的发展一日千里，想以书本的形式来跟踪中国基金业的前进步伐，实际上是非常困难的。就在落笔这篇前言的当日，我国基金业新的变化又已经开展了（如华安创新基金推出了新的定期定额投资计划等）。因此，与时俱进是惟一的选择。笔者将在本书未来修订的时候，加入我国基金业发展的新变化和新成绩。

李 曜

2002年6月7日

目 录

总 序 / 1

前 言 / 1

第一章 基金的含义、特点与作用 / 1

第一节 投资基金及其在国外的发展历史 / 1

第二节 投资基金与其他金融制度、金融工具的比较 / 5

第三节 投资基金的优势与局限性 / 6

第四节 投资基金在世界金融业发展中的作用 / 8

第五节 投资基金业为何成功——以美国为例 / 10

第六节 我国证券投资基金业发展状况 / 13

本章小结 / 18

复习思考题 / 18

第二章 基金分类 / 19

第一节 契约型基金与公司型基金 / 19

第二节 开放式基金与封闭式基金 / 22

第三节 基金的其他分类 / 27

本章小结 / 40

复习思考题 / 41

第三章 基金设立 / 42

第一节 基金设立程序 / 42

第二节 基金契约 / 45

第三节 招募说明书 / 52

第四节 基金证券的发行与认购 / 56

本章小结 / 66

复习思考题 / 67

第四章 基金的估值与定价 / 68

第一节 基金的价格种类 / 68

第二节 基金的资产净值 / 77

第三节 基金价格波动因素的分析 / 84

本章小结 / 100

复习思考题 / 101

第五章 基金营销与基金交易 / 102

第一节 基金营销方式 / 102

第二节 直接营销方式与间接营销方式的优劣比较 / 103

第三节 开放式基金营销方式的国际比较 / 105

第四节 申购与赎回 / 107

第五节 开放式基金特殊交易的处理 / 112

本章小结 / 116

复习思考题 / 117

第六章 基金费用 / 118

第一节 基金持有人费用 / 118

第二节 基金的运营费用 / 120

第三节 基金费率的灵活设计 / 123

第四节 美国的基金费率 / 125

第五节 基金管理人的业绩报酬 / 131

本章小结 / 134

复习思考题 / 135

第七章 基金的注册登记和过户清算 / 136

第一节 基金的注册登记 / 136

第二节 基金的过户清算 / 138

第三节 我国开放式基金注册登记、过户主体及清算方式的发展
趋势 / 141

本章小结 / 143

复习思考题 / 143

第八章 基金的治理结构 / 144

第一节 基金治理结构的概念 / 144

第二节 基金治理结构的国际比较 / 145

第三节 基金管理人 / 157

第四节 基金托管人 / 172

第五节 基金持有人大会 / 180

第六节 基金监管 / 190

本章小结 / 201

复习思考题 / 201

第九章 基金投资 / 203

第一节 基金的投资决策 / 204

第二节 基金的投资目标 / 211

第三节 证券组合管理理论及其应用 / 213

第四节 基金的投资组合 / 217

第五节 基金投资的限制 / 222

本章小结 / 227

复习思考题 / 228

第十章 开放式基金的流动性管理 / 229

第一节 开放式基金的流动性风险 / 229

第二节 一些国家和地区开放式基金的流动性管理 / 233

第三节 我国开放式基金的流动性管理 / 234

第四节 开放式基金的融资管理 / 237

本章小结 / 239

复习思考题 / 239

第十一章 基金的收益分配与税收 / 240

第一节 基金收益的组成 / 240

第二节 基金收益的分配 / 245

第三节 一些国家和地区基金的收益分配 / 247

第四节 我国基金的收益分配 / 249

第五节 基金的税收 / 256

本章小结 / 263

复习思考题 / 264

第十二章 基金信息披露 / 265

第一节 一些国家和地区基金的信息披露要求 / 266

第二节 我国基金的信息披露要求 / 269

第三节 基金信息披露的内容和格式 / 273

第四节 基金信息披露中的问题 / 282

本章小结 / 284

复习思考题 / 285

第十三章 基金财务报表分析 / 286

第一节 投资结果报告 / 286

第二节 财务报表 / 287

第三节 基金财务状况报告的审计 / 292

第四节 基金的财务分析 / 293

本章小结 / 301

复习思考题 / 301

第十四章 基金选择与基金绩效评价 / 302

第一节 基金选择指标 / 302

第二节 基金绩效评价指标 / 313

第三节 基金绩效评级体系 / 332

本章小结 / 337

复习思考题 / 338

第十五章 基金终止及清算 / 339

第一节 基金终止 / 339

第二节 基金清算 / 343

本章小结 / 344

复习思考题 / 345

附录一 证券投资基金管理暂行办法 / 346

附录二 开放式证券投资基金试点办法 / 353

附录三 关于规范证券投资基金运作中证券交易行为的通知 / 358

附录四 外资参股基金管理公司设立规则 / 360

参考文献 / 362

第一章 基金的含义、特点与作用

第一节 投资基金及其在国外的发展历史

一、什么是投资基金

投资基金是一种将众多不确定的投资者的资金汇集起来，委托专业的金融投资机构进行管理和操作，所得的收益按出资比例由投资者分享的一种投资工具。投资基金实行集合投资制度，它主要通过向投资者发行股票和受益凭证，将社会上的小额闲散资金集中起来，交由专业的投资机构将其投资于各种金融资产，如股票、债券、外汇、期货、期权等，获得的收益按投资者的出资比例进行分配。投资机构本身只作为资金管理者获得一定比例的佣金。

世界各国和地区对投资基金的称谓有所不同，在美国称为“共同基金”（Mutual Fund），在英国及我国香港特别行政区称为“单位信托基金”（Unit Trust），在日本和我国台湾地区又被称为“证券投资信托基金”（Securities Investment Trust）。

二、投资基金的发展简史

投资基金的出现与世界经济的发展有着密切的关系。1868年，英国政府批准成立了一家海外投资实体，由投资者集体出资、专职经理人负责管理和运作。为确保资本的安全和增值，还委托律师签订了文字契约。这样，一种新型的信托契约型间接投资模式便由此产生了。这个海外投资实体便是世界出现的首家投资基金——“海外及殖民地政府信托”（The Foreign And Colonial Government Trust）。这家基金与现代意义上的基金相比，还不那么规范和完善。从本质上看，它更类似于股票，没有期限，不能退股，也不能兑现，投资者在购买了基金后只能按期获得分红和股息，但它毕竟在许多方面为现代基金的产生奠定了基础。所以，金融史学家们将它视为现代基金的雏形。

随着世界经济的进一步发展，从20世纪初开始，基金业在欧美国家受到了越来越广泛的注意，被越来越多的投资者所接受和利用。投资基金虽然产生于英国，但其真正的大发展却是在美国。1921年4月，美国组建了国内第一个共同基金组织“美国国际证券信托基金”（International Securities Trust of America），稍后至1924年，由200名哈佛大学教授出资5万美元在波士顿成立的“马萨诸塞投资信托基金”则更具现代面貌。不幸的是，1929年美国股市崩盘和随之而来的经济大萧条，使刚刚起步的美国基金业受到了打击。此后，美国国会通过了多部法律来保护投资者，加强对证券、金融市场进行监管，包括对共同基金业的监管。美国国会颁布的涉及基金监管的法律主要包括：1933年《证券法》、1934年《证券交易法》、1940年《投资公司法》和1940年《投资顾问法》。1933年《证券法》要求基金募集时必须发布招募说明书，对基金本身进行描述。1934年《证券交易法》要求共同基金的销售商要受证券交易委员会的监管，并且置于全美证券商协会（NASD）的管理权限之下，NASD对基金广告和销售设有规则。1940年《投资公司法》和1940年《投资顾问法》，是关于共同基金投资者保护的两部最重要的法律，不但规定了对投资公司的监管，而且规定了对投资顾问、