

# 证券投资基金与 创业板市场

主编 刘园园

副主编 刘祥 刘志炯

黄弢 摇摇摇摇摇摇

对外经济贸易大学出版社



# 前 言

1990年 12月,上海、深圳两个证券交易所相继成立,标志着中国证券市场的诞生。从那时起,中国证券市场已经走过了十年的历程,取得了令世界瞩目的成就。但与此同时,和成熟的市场相比,我国的证券市场在立法、监管、规范等方面还有待进一步加强。提出设立创业板市场和开放式基金,正是针对我国证券市场层次、品种单一、结构不完善的问题所开出的一剂良药。这是完善我国证券市场的重要举措,必将对深化我国经济体制改革产生积极而深远的影响。

站在新世纪的门槛,中国的证券市场正面临着难得的机遇和挑战。值此创业板市场和开放式基金即将推出之际,本书就国内外创业板市场和投资基金的原理和操作机制进行了系统的介绍与分析,并对其在我国的实际运作提出了建设性建议。此外,本书还探讨了投资者如何适时介入创业板市场和开放式基金的方式和原理,希望能对读者了解当今中国经济热点、把握证券市场脉搏起到参考作用。

参加本书编写工作的还有于红英、卫志毅、王大泽、刘亚楠等,在此一并感谢。

编 者

1991年 12月

## 目 录

## 第一篇 摇摇证券投资基金

第一章 摇摇证券投资基金概述 .....	( 猿)
第一节 摇摇投资基金的起源、发展和现状 .....	( 猿)
第二节 摇摇基金的类别 .....	( 园)
第二章 摇摇投资基金类型的比较 .....	( 员)
第一节 摇摇公司型基金与契约型基金的比较 .....	( 员)
第二节 摇摇封闭式基金与开放式基金的比较 .....	( 圆)
第三章 摇摇证券投资基金的运作与监管 .....	( 猿)
第一节 摇摇基金当事人的权利和义务 .....	( 猿)
第二节 摇摇证券投资基金的信息披露 .....	( 源)
第三节 摇摇基金监管的原则 .....	( 缘)
第四节 摇摇中外基金监管体系 .....	( 缘)
第四章 摇摇基金的发行定价与收益风险研究 .....	( 远)
第一节 摇摇基金的发行 .....	( 远)
第二节 摇摇开放式基金的交易和价格 .....	( 远)
第三节 摇摇基金的套利定价方法 .....	( 苑)
第四节 摇摇封闭式基金的价值和价格波动 .....	( 苑)
第五节 摇摇基金配售新股的优惠政策对基金的影响 .....	( 苑)

第六节 证券投资基金的收益 .....	( 愿园)
第七节 基金投资的风险 .....	( 愿元)
第八节 基金的绩效评估 .....	( 怨园)
第九节 投资者对投资基金的选择方法 .....	( 怨源)
第五章 证券投资基金的投资组合管理 .....	( 员园)
第一节 证券投资基金的投资限制 .....	( 员员)
第二节 基金的国债投资组合管理 .....	( 员圆)
第六章 投资基金的股票投资组合 .....	( 员源)
第一节 基金股票组合管理 .....	( 员源)
第二节 股票投资策略的分类 .....	( 员源)
第三节 股票投资风格的转换 .....	( 员源)
第四节 安全边际的价值投资策略 .....	( 员源)
第五节 增长投资策略 .....	( 员源)
第六节 博弈与操纵投资策略 .....	( 员源)
第七章 证券投资基金的费用、税收与收益分配 .....	( 员怨)
第一节 证券投资基金的费用 .....	( 员怨)
第二节 对基金管理费用提取方式的分析与建议 .....	( 员圆)
第三节 证券投资基金的税收 .....	( 员怨)
第四节 证券投资基金收益分配的一般原则 .....	( 员怨)
第五节 基金收益分配对管理人行为和 基金运作的影响 .....	( 员怨)
第六节 收益分配与基金管理人投资优化行为 .....	( 员圆)
第八章 我国证券投资基金的规范化 .....	( 员源)

## 第二篇 创业板市场

第九章 美国纳斯达克市场 .....	( 四四四 )
第一节 纳斯达克证券市场的历史 .....	( 四四四 )
第二节 纳斯达克市场的分类及比较 .....	( 四四四 )
第三节 美国存托凭证 .....	( 四四四 )
第十章 美国纳斯达克市场分析 .....	( 四四四 )
第一节 纳斯达克的报价系统和管理规则 .....	( 四四四 )
第二节 纳斯达克的做市商制度 .....	( 四四四 )
第三节 纳斯达克的摘牌制度 .....	( 四四四 )
第四节 纳斯达克股票交易的全球化 .....	( 四四四 )
第十一章 欧洲的创业板市场 .....	( 四四四 )
第一节 泛欧创业板市场 .....	( 四四四 )
第二节 德国的创业板市场 .....	( 四四四 )
第三节 英国的创业板市场 .....	( 四四四 )
第十二章 香港创业板市场 .....	( 四四四 )
第一节 香港创业板市场的历史 .....	( 四四四 )
第二节 香港创业板的定位和特点 .....	( 四四四 )
第三节 香港创业板市场股票的上市方式 和资格规定 .....	( 四四四 )
第四节 香港创业板市场和主板市场上市 条件的比较 .....	( 四四四 )
第五节 上市程序及相关费用 .....	( 四四四 )
第六节 香港创业板市场的收益与风险 .....	( 四四四 )

第十三章 中国创业板市场 .....	( 园)
第一节 即将开设的中国创业板市场简介 .....	( 园)
第二节 中国创业板市场特点 .....	( 猿)
第三节 创业板市场的方案设计 .....	( 猿)
第十四章 中国创业板市场的制度分析 .....	( 猿)
第一节 创业板市场的公司治理结构 .....	( 猿)
第二节 创业板市场的做市商制度 .....	( 猿)
第三节 创业板市场的分拆上市机制 .....	( 猿)
第四节 创业板市场的独立董事制度 .....	( 猿)
第五节 创业板市场的保荐人制度 .....	( 猿)
第六节 创业板市场的风险与防范 .....	( 猿)
附录 员 开放式证券投资基金试点办法 .....	( 源)
附录 圆 深圳证券交易所创业板股票上市规则 .....	( 源)

# 第一篇

## 证券投资基金

# 第一章

## 证券投资基金概述

证券投资基金以其专家理财、风险控制等优势,深受广大中小投资者的青睐,在世界金融市场上发挥着越来越重要的作用,而投资基金本身亦成为重要的金融产品。本章将就投资基金的起源、发展历程、基金的不同种类以及基金对经济发展的作用等内容作详细介绍。

### 第一节 投资基金的起源、 发展和现状

#### 一、世界基金业的起源和发展状况

基金是一种利益共享、风险共担的集合投资方式,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,以获得投资收益和资本增值。

作为一种金融投资方式,基金的产生有其社会历史条件和社会需求。首先,居民剩余财富的增长是基金产生的最基本的经济条件。其次,投资技术的复杂化和投资的规模化以及投资方式的社会化形成了对投资的专业化需求。从基金的发展历史来看,基金产生于市

场经济较为发达的资本主义发展时期。

### (一) 投资基金的起源

18世纪的产业革命与海外扩张为英国积累了大量的社会财富,使其国民收入大幅增加,居民储蓄迅猛增长,国内资金出现了过剩的局面。国内存贷款利率的低水平和投资收益率的不断下降迫使其剩余资金到海外寻求投资出路,以实现资本的保值与增值。

1773年,伦敦金融联合会和国际金融会社成立了第一批私人投资信托,1775年,苏格兰成立的投资信托开始向股东提供贷款基金,投资于全球各稳步发展的企业所发行的有价证券。1816年成立的英国“海外和殖民地政府信托”,是第一个公众投资信托基金。它以投资于国外殖民地的公司债为主,总额达100万英镑,信托期限为100年。从该基金的实际运作情况看,投资者得到的实际回报率达10%以上,远远高于当时1%的英国政府债券利率。

19世纪70年代,受当时债务危机的刺激,英国出现了依据1862年《英国股份有限公司法》建立起来的公司型基金,而且取消了对投资者支付事先确定股利的条款。

### (二) 投资基金在美国的迅速发展

虽然美国在1786年成立了第一家封闭式基金“波士顿个人投资信托”,但美国基金业的真正发展是在第一次世界大战之后。自1913年组建了第一家开放式互惠基金“马萨诸塞投资信托基金”之后的几年中,美国基金业迅猛发展。1913年基金资产高达1亿美元,为1905年的10倍。20世纪30年代,受大萧条的影响基金的发展陷入了低谷。1933年,美国公布了《联邦证券法》,1934年公布了《联邦证券交易法》。尤其是1940年公布的《联邦投资公司法》详细地规范了共同基金的组成及管理要件,为基金投资者提供了完整的法律保护,从而奠定了美国共同基金规范发展的基础。二战之后,美

国的共同基金出现了高速成长的势头。

### (三) 投资基金扩散到世界各地

基金专业化管理、分散投资的优势在二战后很快扩散到世界各地。其中,日本于1951年颁布了《证券投资公司法》,并于1957年颁布了《证券信托法案》;联邦德国于1957年颁布了《投资公司法案》。20世纪70年代,很多发展中国家开始借鉴发达国家基金发展的经验,基金在发展中国家迅速普及。

### (四) 基金的品种、投资者结构深刻变化

20世纪70年代以来,在以美元为中心的固定汇率制瓦解、全球通货膨胀率上升之后,货币基金应运而生。据统计,到80年代初,美国货币市场基金占美国基金总资产的约三分之一左右,约为1500亿美元,其比例达到了历史最高峰。之后,抵押证券基金、高收益债券基金、国际基金、地方政府债券基金等新的基金品种也不断涌现,基金品种不断丰富。

80年代初之后,基金的投资者结构也在发生深刻的变化。随着银行、其他信托机构、养老基金、保险公司等机构投资者的资金的介入,过去以中小投资者为主的投资者结构开始出现机构化的趋向。

## 二、世界基金业的现状

目前,世界基金市场主要集中在美国、欧盟和以日本为代表的亚太地区。

美国的基金市场是全球最大的基金市场。美国共同基金资产于1997年增长了10%,达到1.5万亿美元。其中,投资的资产增值加上作为再投资的股息以及资本利得分配占增长额的10%。共同基金资产增长的大部分归因于升高的股票价格。在总计1.5万亿美元的共同基金资产中,股票共同基金的资产值为1.1万亿美元,债券及

收入型共同基金的资产值为 1.4 万亿美元,货币市场共同基金的资产值为 1.1 万亿美元。

1997 年中期,包括欧洲基金会(Eurofunds)成员在内的 18 个国家的基金总资产相对于 1997 年同期总计增长了 15%,达到了 1.4 万亿欧洲货币单位,相当于 1.2 万亿美元。其中,股票基金占欧盟基金资产的份额持续上升,由 1996 年底的 75%、1997 年底的 80% 上升到 85% 的水平;而货币市场基金的份额持续下降,由 1996 年底的 15% 下降至 10% 的水平。尽管下降的速率比货币市场基金低,但债券基金本身的份额也有所下降。

亚太地区是世界第三大基金市场。截至 1997 年底,包括澳大利亚、韩国、马来西亚、新西兰、菲律宾、泰国和日本在内的 10 个国家以及中国台湾地区、香港地区投资基金总值为 1.1 万亿美元。从基金的类型来看,契约型的基金比公司型基金更为常见。从投资基金的规模来看,经济越发达的国家和地区,投资基金的绝对规模越大,如日本、韩国、澳大利亚以及香港地区的投资基金绝对规模超过了 1000 亿美元;从新兴市场投资基金的组织形式来看,契约型和开放式基金占有绝对优势;从投资基金的投向来看,中国香港地区、台湾地区和菲律宾的股票基金所占比重较大,达到 80% 以上;而韩国和日本的债券基金较为发达,货币市场基金中日本占有较大的比重。

### 三、我国基金业的发展和现状

我国的基金业务起源于 20 世纪 80 年代末。1987 年,中国新技术创业投资公司与汇丰集团、渣打集团在香港联合发起了“中国置业基金”,直接投资于珠江三角洲周边的乡镇高科技企业。其后,中银集团、中信公司也分别在 90 年代初在境外募集设立了基金。

我国基金的真正起步是从 1995 年开始的。1995 年 1 月,“珠信投资基金”和“南山风险投资基金”经中国人民银行珠海分行批准设立,1996 年,中国人民银行批准设立的“淄博投资基金”是我国第一

家规范化的公司型封闭式基金。1998年下半年至1999年上半年,中国国内出现了投资基金一哄而上的局面。据统计,截至1999年底,我国国内共发行基金 286 个,总额达 2400 亿元人民币。从1999年下半年起,随着国内宏观调控力度的加大,国内基金的审批也处于停顿状态,基金的发展进入了调整期。

1999年,我国《证券投资基金管理暂行办法》出台,随后,多家证券投资基金发行上市并成功运作,中国基金业迎来了一个规范发展的新时期。

#### 四、基金的发展对宏观经济和证券市场的积极作用

作为投资者与证券发行人之间的金融中介,基金已成为资本市场和信贷市场的重要角色,并对全社会长期资本的形成起到了关键性作用。具体表现为以下几个方面:

##### (一) 基金在“储蓄—投资—资本”转换过程中的重要作用

以美国为例,通过共同基金的净股票购入量,20年间增加了 10 倍,即从 1980 年的 100 亿美元增加到 1990 年的 1000 亿美元。1990 年,共同基金已稳居股票市场最大的买主地位。实际上,如果加上封闭式公司型的投资基金和契约型投资基金,投资基金所购买的股票数量将更大。按照经合组织金融统计所估算的数据,至 1995 年底,美国的投资基金已持有美国上市公司 10% 的股权,加上养老基金和保险基金持有的股权,整个基金业已持有美国上市公司股权的 15%。

##### (二) 货币市场基金大大活跃了货币市场和短期债券市场

20 多年来,货币市场基金的迅速成长有力地促进了货币市场和短期债券市场的繁荣。作为短期商业票据市场、银行承兑市场、公开市场的主要支撑者,投资基金提供的资金为商业部门增加了短期筹

资的选择机会,有效地降低了商业部门的借贷成本,并使小型和中型商业单位成为信贷成本降低的直接受益者。

(三)基金在债券市场的活动为公司提供了更多的借款机会并降低了借款成本

1957年,仅美国的共同基金就购买了美国和其他国家公司债券发行总额的将近1/3,这不仅创下了基金行业的一个纪录,更为全球的公司提供了250亿美元的资金。仅从1957年至1967年,美国的共同基金对全球公司债券的购买量就从100亿美元增加到250亿美元,10年之内增长了2.5多倍。除公司债券市场之外,投资基金在市政债券市场、抵押贷款市场的活动都大大地降低了筹资成本。

(四)货币市场基金的产生和发展推动了银行业的金融革命

为了限制商业银行的恶性竞争,美国国会对商业银行存款利率规定了上限,这就是所谓的R条例,在货币市场基金出现之前,美国个人投资者往往难以进入货币市场,获得高于R条例的收益。1957年出现的货币市场基金不仅可投资于商业票据、银行承兑及可转让定期存单等,且只要求很低的最小投资额,从而为个人投资者从货币市场获得高于R条例的收益打开了道路。

正是由于货币市场基金作为新兴的金融创新工具对存款银行形成了巨大的竞争压力,美国国会才逐步放弃了R条例,以使存款银行能向客户提供有竞争力的存款利率。此外,基金介入货币市场给存款银行的利润乃至生存造成了较大的冲击,导致20世纪60年代末美国国会开始放宽对银行、证券分业经营的限制,诸如像摩根这样的银行开始介入证券行业。可以说,70年代以货币市场基金为代表的基金业的兴起极大地冲击了传统的银行业,竞争的压力导致限制性法规的取消、银行业金融工具的创新以及银行业务领域的扩展,从而推动了银行业的革命。

### (五) 抵押协会担保基金加速了资产证券化的进程

抵押协会担保基金主要投资于政府国民抵押协会、联邦国民抵押协会和联邦住宅贷款抵押公司发行的证券。该基金拓宽了证券化抵押贷款市场,为资产证券化的深入发展奠定了基础。

## 五、基金对投资者的利弊

与直接投资相比,普通投资者通过投资基金进行投资具有集中小额资金发挥规模优势、费用低廉、利用基金管理人的专家理财优势提高投资效率、控制投资风险、服务完善等优越性,因而投资基金在全球得到了飞速发展。但是,投资基金对投资者也有不利之处。

### (一) 承担基金管理人的代理风险

由于基金资产的管理者是基金管理人,所以基金管理人的专业素质尤其是职业道德对基金的业绩影响较大。当基金管理人利用基金资产为自身或他人谋取利益,而不是为基金投资者寻求最佳投资机会时,基金投资者的利益将会受到损害。

### (二) 基金投资限制

基金在进行投资时,会受到诸如投资范围、投资比例等的限制,不如普通投资者自行投资灵活。所以,在行情下跌时,投资基金的表现可能会差于大盘,而在股市上涨时,基金由于受持股比例的限制,获利也可能小于投资者自行投资股票的收益。

### (三) 费用

投资者通过基金投资,在购买基金时须支付基金销售费用,在基金的日常运作中须支付诸如管理费、托管费等费用,这些费用会对基金投资业绩起到侵蚀作用。

## 第二节 基金的类别

### 一、按组织架构划分 :公司型和契约型

#### (一) 契约型基金

契约型基金也称信托型基金,它是根据一定的信托契约原理,由基金发起人和基金管理人、基金托管人订立基金契约而组建的基金。基金管理公司依据法律、法规和基金契约负责基金的经营和管理操作;基金托管人负责保管基金资产,执行基金管理人的有关指令,办理基金名下的资金往来;投资者通过购买基金单位,享有基金投资收益。英国、日本和中国香港、台湾地区的基金多属契约型基金,我国颁布的《证券投资基金管理暂行办法》所规定的基金也是契约型基金。

#### (二) 公司型基金

公司型基金是具有共同投资目标的投资者,根据公司法组成的投资于各种有价证券等特定对象的股份制投资公司。公司型基金通过发行股份的方式募集资金,是具有法人资格的经济实体。基金持有人既是基金投资者又是公司股东,按照公司章程的规定,享受权利、履行义务。公司型基金成立后一般委托特定的基金管理公司管理基金资产。美国的基金以公司型基金为主体。

就两类基金的共性而言,它们的组成和运作均基于“基金管理机构与基金保管机构绝对分开”的原则,基金管理公司只负责基金的管理和操作,不实际接触基金资产;基金保管人则依据基金管理公司的指示办理基金名下的资金往来。

### (三) 基金的组织形式对基金的影响

契约型基金法人资格的差异对基金运作的影响。契约型基金不具有法人资格,而公司型基金本身就是具有法人资格的股份有限公司。就此而言,首先,公司型基金的组建涉及的方面较多、组建程序较为复杂;其次,契约型基金的投资者之间的联系较为松散;再次,公司型基金作为法人在运用债务杠杆方面具有更大的空间和灵活性。最后,契约型基金的设立与解散均比较方便。

在基金组织架构的层次上,与契约型基金相比,公司型基金多了基金公司这一层次。此外,基金公司投资者作为公司的股东,有权对公司的重大决策进行审批和发表意见;而契约型基金的投资者与基金管理公司是一种信托契约的关系,对基金的运作通常不具有发言权。

从我国目前发展证券投资基金的政策思路和倾向来看,证券投资基金的募集对象是个人投资者。鉴于国内个人投资者的自身素质和实际情况,他们往往没有足够的知识和精力去关注基金的运作,因此,基金公司自身通常并不具备证券投资的能力,而需要委托基金管理公司对基金的投资进行管理。然而,公司型基金在组织架构上则多了一个层次,但基金公司的董事会和股东会却徒有其表,无助于改善基金的实际运作。从法律上看,公司型基金的四个关系人之间形成了三个独立的法律关系,法律关系过于复杂;同时,由于投资人与管理人和托管人并无直接的法律关系,一旦管理人和托管人损害了投资者的利益,投资人在法律上无法对他们直接提起诉讼,投资人的利益难以得到有效的保护;而契约型基金主体之间的权利、义务关系是比较明晰的。此外,公司型基金经营成本也相对较高。相比较而言,契约型基金反而是一种更有效率的组织形式。当然,对于主要投资于未上市公司股权的产业投资基金和投资于高新技术产业的风险投资基金,考虑到基金投资的对象和机构化的投资者结构,采取公司型的组织形式更为可取。