



视点

：政策与市场评论

审慎处理 区别对待

——对现有投资基金规模、扩募、续期方面规范之管见

一直以来，我国有关投资基金的法规只有深圳公布的《深圳市投资信托基金管理暂行规定》、上海公布的《上海市人民币证券投资信托基金暂行管理办法》两部地方性法规，1995年9月公布的《设立境外中国产业投资基金管理办法》虽是一部全国性的基本法规，但它是针对境外中国产业投资基金，与国内现有基金并无直接关系。所以，我国现有的基金从设立到运作长期以来基本处于无法可依、无章可循的状态，存在诸多不规范问题。

1997年11月14日国务院证券委发布《证券投资基金管理暂行办法》(以下简称《办法》)的出台，终于使现有基金的规范有了一个统一的标准。本文将就现有基金的规模、扩募、续期几个方面的规范谈谈个人的一些意见。

一、对现有投资基金规模的规范

正是由于缺乏全国性的基金法规，所以我国现有投资基金当初设立时的原始规模就参差不齐，从现有投资基金规模看，按照《办法》第

10 条“封闭式基金……最低募集数额不得少于 2 亿元”符合条件的只有天骥基金、蓝天基金、南方基金和君安受益 4 家，而按稍宽松条件计，沪深两市现有 27 只基金原始规模超过 1 亿元人民币的也仅有淄博基金、金龙基金、宝鼎基金、建业基金、沈阳银海、广东广信、南山基金、半岛基金、广证基金、华信基金、富岛基金、广证受益以及广东广发（一、二期合计）而它们在全国现有 75 只基金及 47 只基金类证券中毕竟属于少数。

虽然，《办法》所要求的封闭式基金最低募集数额不得少于 2 亿元，自批准之日起 3 个月内募集的资金超过该基金批准规模的 80% 的方可成立，开放式基金自批准之日起 3 个月内净销售额超过 2 亿元的方可成立，相对于国际上众多基金而言要求可谓不高，但对我国现有基金的情况而言则要求又不可谓不高。为达到《办法》的规模规范要求我国现有基金就自然引出了“扩募”这一问题。

二、对现有投资基金扩募的规范

扩募是对投资基金的“量”的规范措施。尽管《办法》第 11 条明确规定了封闭式基金扩募或者续期应当具备的条件，但我们应该明确的一个前提是，《办法》中封闭式基金是指该《办法》颁布后新设的封闭式基金而不是指目前我国现有的基金。我们只是比照该《办法》来讨论现有基金的扩募问题。

笔者认为，在对现有基金规范时，可由主管机关对现有基金进行一次彻底、深入、全面、科学的检查。对现有基金的资产结构、质量、经理人的管理能力、运作水平等作出结论，但应注意的是要按统一标准进行基金的资产评估（如法人股估值方式，深圳规定按其市值的 85% 计算，而上海市基金的法人股则按成本价计算，应统一取其一）。对现有投资基金的规范结果，无非有二，一是清盘，二是确认。清盘的好处是使我国的投资基金全面是“规范后的发展”，一张白纸好画最美的图画。但最大的问题是如果在封闭式基金封闭期满前由行政力量干涉，则难以使市场接受，毕竟现有投资基金已有一定规模，涉及的投资者为数众多且分布广泛，如果处理不当极易引发社会问题。笔者认为，应只对极个别运作极不规范、存在严重侵害基金投资者利益、严重虚假信息披露、欺诈投

资者、隐瞒重大基金有关事项等诸多问题的基金给予清盘，且在操作中也尽量给予缓冲处置，对这类基金的经理人应给予严厉处置，笔者不赞成在较大范围里采取清盘这一较为激烈的做法。

相反，本着实事求是的态度而进行的确认做法可包括以下几个方面：一是对一些尽管原始规模达不到 2 亿元的基金，但其又确实运作较为规范、业绩优良、符合《办法》有关要求且又已经达到一定规模（如 1 亿元），则可考虑通过扩募的办法达到《办法》所要求的起码规模，对此种基金的扩募，笔者认为可采取类似股票配股的做法，按比例配售基金单位给登记日仍持有该基金的投资者，从而将这类基金并入到那些按《办法》要求新成立的基金行列中来，且对其应存在续期的可能性。二是对那些运作不太规范（但未到清盘程度）、业绩为投资者长期不满、规模又远未达到《办法》要求的基金（如原始规模 1 亿元以下或 5 千万元以下），可考虑将那些单位净资产值接近的基金合并，以达到《办法》要求规模并且要考虑到各家基金原持有人的利益。如甲、乙、丙 3 家基金合并成为一个“新基金”，甲基金单位净资产值 1.20 元，乙基金 1.23 元，丙基金 1.26 元，则要么甲、乙基金投资者再分别交 0.06 元、0.03 元给“新基金”要么“新基金”分别还给乙、丙基金投资者 0.03 元、0.06 元，要么甲基金投资者交“新基金”每单位 0.03 元，而“新基金”退还本金给丙基金持有人每基金单位 0.03 元，这样使甲、乙、丙基金单位净资产值合一，从而便于合并及日后管理，笔者认为，“新基金”合并成立后规模更大了，易于取得规模效应，而且“新基金”可考虑划归给现有基金中的优秀基金经理人管理，或划归给依据《办法》新成立的基金经理人管理，从而将现有基金归并到按《办法》新成立的基金行列中来。当然，对基金的评估一定要准确、科学。但是对那些仅仅在“量”上“达标”的现有基金也不是说就自动划归到那些按《办法》要求新成立的基金行列中来了，“量”只是规范的条件之一，同样要考察其以往运作是否规范，业绩优劣程度，是否为广大投资者接受，及是否符合《办法》的有关要求，如果不是，则应考虑更换基金经理人，使其焕发新的生命力。

三、对现有投资基金续期的规范

续期是对投资基金的“质”的反映，因为只有符合《办法》有关规定

的基金才有续期的资格。在现有的基金中，不少基金的信托契约中也有有关续期的条款，并且有一些基金已经实施过续期的做法，如某基金原本封闭期 5 年，后根据实际情况在封闭期内改为封闭 20 年。在续期问题上，笔者建议对按《办法》要求成立的基金和经规范后划到已规范的基金行列中的现有基金（含合并基金）一定要一视同仁，并建议只能续期一次，而不应同意多次续期，以免出现基金股票化倾向。同时，对封闭式基金试图通过改为开放式基金从而获得理论上的无限续期的观点或做法。笔者的看法是，除非今后封闭式基金不会出现现时和过去我国封闭式基金二级市场的投机炒作、二级市场价格大大高于单位净资产值的情况，而是二级市场价格大致相当于单位净资产值；否则，所谓封闭式基金转为开放式基金的做法会导致方案公布后封闭式基金二级市场投机性价格向单位净资产值的缓慢回归或者是以暴跌的剧烈方式以“空间”换“时间”而完成这一过程。所以既要澄清市场上把基金与股票几乎混为一谈的错误认识，又要加强投资者对封闭式基金与开放式基金区分比较的认识。

总之，我们应审慎地对待我国现有投资基金的规范问题，既要考虑到它是历史遗留问题，处理时一定要充分考虑投资者的利益；又要着眼未来，使我国的投资基金最终都在规范后健康地发展。同时，笔者认为，所谓规模、扩募、续期都是封闭式基金条件下才显现出来的问题，我国最终应迎来开放式基金大力发展的时期，那时，这些问题都将由市场作出规范。因为投资者在用“手”投票的同时还可以用“脚”投票。对基金的监管多了市场的成分，也只有那时，我们才将真正迎来大众化的投资基金时代！

（1997 年 11 月 24 日）

序幕刚刚拉开

——评广发证券接管广信基金

据广东广信投资基金 1998 年 10 月 6 日发布的公告，根据中国人民银行的批文，广东国际信托投资公司的债权债务由中国银行托管，其下属的证券交易营业部委托广发证券公司管理，其业务活动照常进行。据此，广发证券公司将接管原广东国际信托投资公司所属广信基金，加之广发证券目前还管理有“广东广发”和“广发基金”至此，广发证券已管理有三只投资基金，成为国内管理基金数量最多的基金经理人。

作为我国投资基金发展过程中一个基金经理人接管另一个基金经理人管理的一只基金的案例，笔者认为它对我国投资基金的实践与发展有着不可小觑的意义。

首先，从数量上看，使一个基金经理人管理多只基金的这一符合国际惯例的做法逐步在我国得以实施。了解世界上投资基金情况的人都知道，国际上一个基金经理人一般都管理多只基金甚至数量众多的基金，一些国际知名的大基金管理公司甚至管理着几十至上百只、总资产规模达成百上千亿美元的基金群，如富达（Fidelity）、美林（Merrill Lynch）等。而在我国，长期以来是一个基金经理人仅仅管理一只基金，这是对各种资源的极大浪费，也制约了基金的规模经营效益的产生，更谈不上

诸如“雨伞基金”之类的基金品种作为基金品种创新在我国的出现。

其次，从质量上看，一个基金管理人管理多只基金在我国的出现是对优秀基金管理人的激励，一方面有助于基金管理人勤勉理财树立优秀基金管理人形象，从而有资格去管理更多的基金；另一方面由优秀的基金管理人管理更多的基金对投资者而言也是好事，它将使基金投资者更好地分享专家理财的成果。我们查阅广东广发“和”广发基金的历年经营情况可以看到它们是经营稳健、业绩较好的基金，这也反映出它们的管理者——广发证券（基金部）的基金管理水平，我们希望广信基金的投资者将可以分享到广发证券（基金部）的专家理财成果。

第三，逐步终结基金管理人管理某只基金的终身制，实行市场竞争机制。在基金起步或发展初期，多些行政性手段加强基金的管理是可以理解的，但随着基金市场的不断发展，则必须加强市场手段的运用，要鼓励优秀的基金管理人多管几只基金，不仅可以从审批上进行政策倾斜，也可以从市场层面上进行，把管理不善或为基金投资者长期不满意的基金，通过各种方式交由优秀的基金管理人管理，如通过基金受益人大会切实让基金投资者行使作为基金的主人的委托人选择代理人——基金管理人的权利，从而实现从市场层面实现基金管理人的优胜劣汰，进而提升整个基金市场的业绩及基金的行业形象。

第四，广发证券接管广信基金也给“老基金”的规范化提供了一个思路，那就是“老基金”中的优秀基金管理人完全可以也应该多管几只基金，鉴于政策因素，这些多管的几只基金可以不是新批准的，而是长期管理不善或为基金投资者长期不满意的基金，对这些基金进行准确评估后由优秀的基金管理人来管理运作，进而扭转长期管理不善的严峻局面，甚至大大提高基金的业绩，从而也能够更好地减少或避免基金封闭期满时的实际基金单位资产净值低于基金单位发行价的基金清算风险。也就是说，与其让一些长期管理不善的基金到封闭期满清盘时才彻底暴露问题，还不如在它们封闭期满前由优秀的基金管理人来接管，以减少或避免这些基金的清算风险，当然在接管之前一定要对所接管的基金进行准确估值。

总之，笔者认为，广发证券接管广信基金是我国基金发展中的一件重要事件，而且，一个基金管理人接管另一个基金管理人管理的基金、

管理多只基金的序幕仅仅是刚刚拉开，可以坚信，这个序幕拉开后，将从市场层面上更好地促进我国基金管理人基金管理水平的提高，在市场竞争中诞生出我国的重量级的优秀的基金管理公司，给基金投资者以更好的投资回报，从而更好地发挥出投资基金在各方面应有的积极作用！

(1998年10月7日)

一年来证券投资基金规范化若干政策评析

从 1997 年 11 月 14 日《证券投资基金管理暂行办法》（以下简称《办法》）颁布以来 到目前为止已逾一周年了。这一年多来 我国的投资基金具体讲是证券投资基金在规范化的道路上已走过了一年多的历程，也在规范化的道路上迈出了可喜的步伐，这一年多来的证券投资基金的规范化是颇值得总结与回顾的。

一、我国投资基金规范化问题的由来

1997 年 11 月《办法》出台以后 在此前设立的基金的规范化问题已开始成为业内关注的焦点。我国目前仍在运作的“老基金”计有 75 只，基金受益类凭证 47 只，由于它们设立时无法可依，并且无可否认当时一些地方和部门也有受自身利益驱动而纷纷自发设立基金的，从而导致了此后基金的不规范问题，乃至 1993 年 5 月 19 日 中国人民银行发出紧急通知，要求省级分行立即制止不规范发行基金与信托受益券的做法。在实践中“老基金”的主要不规范表现在 越权审批 全国现仅有 4 家基金是经中国人民银行总行批准成立的；基金的管理公司及基金自身的（法人）治理结构不规范；基金投向定位不清；基金规模太小，难以发挥机构投资者应有的优势；尤其是基金的财务报告与信息披露不规范，基金的收益分配无保障，甚至在基金的估值上存在“水份”问

题，等等，以上几个方面有的虽然是个别问题，但却严重损坏了“老基金”的形象。

应该说，“老基金”的规范化问题是一个历史遗留问题，是在进行投资基金实践探索中所发生的问题。汲取国外投资基金发展的经验教训，针对我国实际，投资基金的发展必须立法先行，所以，在多年千呼万唤之后，《办法》终于在 1997 年 11 月 14 日呼之而出。

二、《办法》对证券投资基金的规范化

《办法》的颁布是我国投资基金发展里程碑式的事件，它宣告了我国长期以来没有全国性基金法规历史的结束（1995 年 9 月中国人民银行颁布的《设立境外中国产业投资基金管理办法》虽然也是一部全国性法规，但它是针对境外中国产业投资基金的，与国内基金并无直接联系），标志着我国基金从此进入一个规范化发展时期。

《办法》的宗旨是加强对证券投资基金的管理，保护基金当事人的合法权益，促进证券市场的健康发展。通观《办法》体现着以下几点重要内涵：首先，明确了我国投资基金的管理主体是中国证监会，从而从管理体制上为我国的投资基金发展理顺了关系，结束了投资基金市场政出多门的难以协调的局面。其次，确定了投资基金管理权与托管权分离的原则，并对投资基金发起人、经理人、托管人的资格进行了规定。第三，对基金的规模、投资、续期、收益分配等方面作出了具体规定。最后，该《办法》贯穿了保护投资者权益的思想精髓。总之，《办法》一出，我国投资基金的发展面貌为之焕然一新，进入了一个良好的发展环境。

三、对《办法》实施具体规范化

在《办法》颁布以后，中国证监会又陆续颁布了《办法》的实施准则等一系列具体落实《办法》的文件。与此同时，《金融时报》及全国三大证券报都发了投资基金基础知识的系列讲座通稿，对投资基金知识进行了一次全国性的普及，所以应该说“新基金”的发行与推出是做了相当的准备工作的，在此较为充分、成熟的准备工作前提下，终于于 1998 年 3 月 23 日采用定价上网发行的方式面向全国发行了各 20 亿规模的基金金泰、基金开元，并于 4 月 7 日分别在上海、深圳证券交易所上市。随

后基金兴华于 4 月 24 日发行,5 月 8 日上市;基金安信于 6 月 16 日发行,6 月 26 日上市;基金裕阳于 7 月 17 日发行,7 月 30 日上市。后 3 只基金皆是在上海证券交易所上市。这 5 只各 20 亿元规模证券投资基金总发行规模达 100 亿元,已超过此前发行的“老基金”的规模总量。

但新的证券投资基金的发行与上市还只是走出了“新基金”之路的第一步,更关键的是对“新基金”的监管。中国证监会于 1998 年 9 月 23 日颁布的《关于加强证券投资基金监管有关问题的通知》(下面简称《通知》)就是这一方面的力措。其主要精神:首先是限制了其他机构和个人对投资基金的收购与炒作;其次,限制了基金管理公司与证券经营机构的关联交易;第三,对基金管理公司的权利予以规范化。从而进一步为基金的健康发展提供了政策保障。

四、落实《办法》与《通知》精神的具体举措

对证券投资基金规范化的大力加强是 1998 年我国投资基金市场的一个非常显著的特点,是基金管理部门在基金市场的浓笔重墨,是非常值得称道的。规范化是我国投资基金发展中的一个重要问题,既关系到投资者的利益保护,也关系到我国基金的发展前途。在《办法》出台以前我国的基金在规范化方面确实比较薄弱,《办法》出台后中国证监会作为基金的主管机关又出台了一系列具体措施,并且非常艺术性地从“增量”入手加强了对“新基金”的规范化,避免了纠缠于“老基金”的一些具体、复杂的历史问题,使得“新基金”的规范化能够比较平稳地进行,也为“老基金”问题的解决创造了较好的条件。

1. 基金单位资产净值的公布要求

众所周知,我国的“老基金”一般是每半年公布一次基金的单位资产净值 NAV(Net Asset Value 的开头字母缩写),新的证券投资基金发行后则是每个月公布一次 NAV。从 1998 年 10 月份开始,中国证监会要求证券投资基金每周必须公布一次 NAV。证券投资基金 NAV 公布期限的缩短,其影响是良好的。首先,增加证券基金运作的透明度,使投资者在较短时间里能动态性地了解基金的运作情况。其次,为二级市场提供真实的、较为连续性的价格参照信号,有利地抑制基金的投机炒作。因为如果基金的 NAV 公布时间太长,将客观上为基金炒作造成信

息的朦胧性。第三,NAV 公布时间的缩短,将加强投资者的投资意识,引导投资者逐步过渡到按 NAV 进行基金交易,这样在将来就更能接受和适应开放式基金的交易价格与方式。第四,NAV 的公布时间的缩短将直接抑制基金经理人的一些可能发生的损害投资者的行为,如基金估值日基金所持股票价格被基金经理人于尾市拔高,这将直接导致 NAV 的人为提高,从而使基金经理人获得更多的经理人费收入。最后,NAV 的公布时间的缩短将有助于管理层对基金的日常监管,防患于未然。

总之,证券基金每周公布一次 NAV 是我国基金信息披露的重大进步,是在向开放式基金的 NAV 的公布方式的逐步靠拢,证券基金每周公布一次 NAV 所透露出的这一信号应该引起我们的重视与思考。

2. 基金投资组合的公布及其对市场的影响

根据规定,证券投资基金每三个月要公布一次基金的投资组合。1998年7月7日,基金金泰、基金开元如期公布了它们的投资组合,从而迈开了我国基金信息披露的重大步骤。因为,以往我国的投资基金一般只是在中报和年报中笼统地公布一下基金的大的投资组合,诸如股票(有些甚至把流通股与法人股混淆在一起)、债券、项目、实业等的投资比重,个中详情则不甚了了,投资者作为基金资产的实际所有者竟然对自己的资金的具体投向都不清楚,这实在是对投资者的权益的莫大忽视。“新基金”定期公布投资组合则使投资者对基金的运作能够及时掌握,便于投资者根据自己的情况作出投资选择,投资基金的经理人选股的水平与操作的风格、水平也一目了然,基金经理人之优劣也昭然若揭。此外,从倡导投资的理念方面而言,基金作为机构投资者,作为专家理财,它的选股往往起到一个市场的风向标的作用,应该说,基金投资组合的公布就起到了这方面的一定的作用,基金的投资组合为市场所广泛研究也表明了市场对基金投资方向的重视,相信随着基金的规模壮大,这个作用还将越来越大。

3. 新设基金管理公司扩大租用证券经营机构专用交易席位

根据《办法》,我国证券投资基金管理公司的发起人主要是证券公司、信托投资公司等金融机构,出于自身利益的考虑他们所发起设立的证券基金的操作一般是在基金或基金管理公司发起人处各设一个深沪

交易席位，这显然不利于各券商之间的公平竞争，也容易形成证券投资基金被内部所操纵。所以，为落实中国证监会《关于加强证券投资基金监管有关部门问题的通知》第一条第二款的要求，从 1998 年 11 月始，5 家新设基金管理公司扩大租用证券经营机构专用交易席位的数目，根据一定的选择标准，一共有 19 家证券经营机构入选，席位租用期暂定为半年。

从新设基金管理公司扩大租用证券经营机构专用交易席位这一要求与举措中，我们可以看出：

(1) 管理层已经认识到证券投资基金是全社会的基金，而不是个别券商或基金管理公司的基金，也就是说证券投资基金的推出，受益的应该是全社会，以基金的进行股票投资的交易手续费来说，它就应该是由证券经营机构中的佼佼者受益，而不应该为基金管理公司的发起人独享，要求新设基金管理公司扩大租用证券经营机构专用交易席位能在一定程度上达到这一要求。

(2) 在新设基金管理公司扩大租用证券经营机构专用交易席位对证券经营机构的选择标准上，我们可以看到，是否具有较强的研究能力、是否能及时、全面、定期提供具有相当质量的关于宏观经济、行业发展及市场走向、个股分析的研究报告及丰富全面的信息服务，是否能根据基金投资的特定要求提供专门的研究报告等成为了新设基金管理公司选择证券经营机构的重要条件，也就是说，证券公司的研究实力与人才优势这时成为了竞争的主要砝码，这实际上是从市场角度对前些年大力发展研究力量的一种奖赏，虽然这一经济利益还不够大，但随着我国基金的发展，研究工作在为证券公司带来社会效益的同时，将可以看到其经济效益也是不可估量的。

(3) 在 25 家次共 19 家证券经营机构入选新设基金管理公司扩大租用证券经营机构专用交易席位的名单中，可以看到其中有 13 家是基金或基金管理公司的发起人，虽然不排除有一些的确是竞争中的佼佼者，也不排除仍然有个别的“照顾”自己人”的情况，但是我们仍要说，这毕竟为一些与基金无关联关系的证券经营机构依靠自身实力也能成为“新基金”业务的受益者创造了机会。我们看到，19 家证券经营机构中国通证券公司入选 3 家基金专用交易席位名单，国信、光大、申银万

国证券公司各入选 2 家基金专用交易席位名单，应该讲还是一些大券商在这场竞争中抢得先机，从中可以看到大券商在一些业务竞争中的优势。

4. 政策扶持“新基金”配售新股政策

在对“新基金”实行严格的规范化的同时，一定的政策扶持也是必要的辅助手段。1998 年 8 月 21 日，中国证监会发出《关于证券投资基金配售新股有关问题的通知》，规定公开发行业量在 5 000 万股以上的新股可向“新基金”配售，并作出了详尽规定。应该说，向基金配售新股虽然国际上亦有此例，但在我国证券市场在一定时期仍处于卖方市场的情况下，这等于从政策上给“新基金”创造了一笔不菲的利润，虽然管理层也有稳定股市及藉此提高基金业绩进而为基金投资者谋利益的考虑，但显然政策扶持是主要的，因为基金并非是一定要参与新股配售，它有参与或不参与的“选择权”。

我们可以从实践中看出基金配售新股为基金带来了多大的利益。据统计截止 1998 年 10 月 20 日 5 家“新基金”参与配售的资金已分别达到 1.5~1.8 亿元，它们参与配售的并已上市满两个月的股票在二级市场平均涨幅在 80% 以上（与同期所有上市新股的平均涨幅相当），按此推算，配售给每只基金的 NAV 带来大约 0.023~0.033 元的收益。按中国证监会的规定，基金 1 年内可以用募集资金总额的 15% 即 3 亿元参与配售新股，假定按目前市场平均利润率 80% 计算，仅此即可为每家基金带来大约 2.4 亿元的固定收入，回报是不菲的。但笔者认为这是基金发展初期的特殊政策，非长久之计，基金业绩的最终提高仍应以基金经理人的专家理财为本，这也有利于基金业内的公平竞争。

总之，回顾一年来我国证券投资基金的政策，我们可以看出，规范化是一个主旋律，但也辅之以一定的政策扶持，我们从中可以看到主管机关的良苦用心，既期望证券投资基金获得发展，成为我国基金的领航者；同时又对其严格管理，力求规范化地发展。展望今后，虽然证券投资基金在一些方面也还存在一些问题，但瑕不掩瑜，我们相信会逐步得到改善，证券投资基金为我国证券市场做出应有贡献及为广大基金投资者谋利益是应该的，也可以为我们所企望。

（1998 年 11 月 13 日）

运作绩效与改进：基金当自强

1997年11月《证券投资基金管理暂行办法》出台后标志着我国投资基金事业从自发演进型历史阶段步入政策诱导型的发展新时期，随即中国证监会作为我国投资基金的主管机关，截止目前已陆续向市场推出了10家证券投资基金(发行或上市)其原始规模达到200亿元人民币，从规模上已经大大超过原有“老基金”，在基金市场脱颖而出。

一、证券投资基金运作的特点

讨论证券投资基金的运作特点是相对于“老基金”而言的，其特点可以概括为政策扶持、规范化、流动性、业绩跑赢股市大盘。

1. 政策扶持

证券投资基金的运作得到了前所未有的政策扶持，一是表现在有法可依上，1997年11月《证券投资基金管理暂行办法》的出台(以下简称《办法》)为证券投资基金的运作提供了一个明确的法律环境明确了主管机关、明确了发行上市等技术上诸多事宜；二是证券投资基金发展的速度之快是有目共睹的，目前有8只证券投资基金业已上市，并且从管理层在公开场合发表的谈话看，这种速度还要保持下去；三是对证券投资基金赋予了新股配售的政策，在目前新股认购供求失衡的情况下，这无疑从政策上对证券投资基金的业绩给予了有力的支持。

而我们反观“老基金”它们发轫于80年代末、90年代初期，是以

一种金融创新的面目自下而上出现的。90年代以来各界一直呼唤的“基金年”迟迟没有到来（当然，证券投资基金的出现可谓“基金年”的到来了），这本身就反映出“老基金”处于一种尴尬的境地，因为当时没有全国性的基金法规对它们的地位给予确认，从而也就谈不上什么政策支持。当然“老基金”对我国投资基金实践所做的历史性探索还是应该得到尊重的。

2. 规范化

规范化是证券投资基金有别于“老基金”的显著特点。《办法》本身就标志着我国基金进入一个规范化发展时期，证券投资基金的规范化除了表现在明确了管理主体、投资基金管理权与托管权分离的原则，并对投资基金发起人、经理人、托管人的资格、对基金的规模、投资、续期、收益分配等方面作出了具体规定外，更表现在信息披露方面，如对要求每周必须公布一次基金单位资产净值，每三个月公布一次投资组合等，极大地加强了证券投资基金运作的透明度。

而“老基金”的主要不规范表现在绝大部分是越权审批成立的基金的管理公司及基金自身的（法人）治理结构不规范；基金投向定位不清；尤其是基金的财务报告与信息披露不规范（NAV半年才公布一次），基金的收益分配无保障（如有些基金设立以来就多年未对基金投资者实施分红），甚至在基金的估值上存在“水份”问题，等等。以上几个方面虽然是个别问题，但却严重损坏了“老基金”的形象，损害了投资者的权益。

3. 流动性

根据《办法》的规定，证券投资基金的投资结构规定为：投资于股票、债券的比例不得低于该基金资产总值的80%，投资于国家债券的比例不得低于该基金资产净值的20%等，并且作出了不准投资房地产等规定。这样，证券投资基金的投资结构为股票+债券+现金（存款），从而保证了证券投资基金的资产有着很强的流动性，而流动性对于金融资产来说是最重要的因素之一。

但从“老基金”在这方面的情况来看，流动性却恰恰是不少“老基金”致命的缺陷，由于历史的原因，也由于投资决策的问题，不少“老基金”重仓在法人股、房地产、项目等投资上，这些投资对象的变现性是较