

证券论文：中外机构投资者比较及启示 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_41797.htm

1.从投资者资金量大小来进行定义，将机构投资者定义为：资金量大到其交易行为足以影响一段时期某只股票价格的投资者，其中包括个人大户。（注：赵涛、赵祖玄：《信息不对称与机构操纵》，《经济研究》2002年第7期。）

2.从投资者身份或组织结构出发，将机构投资者限定为与个人相对应的一类投资者即法人，（注：庄序莹：《中国证券市场监管理论与实践》，中国财经出版社2001年版，第313页。）具体体现是开设股票账户的法人，包括三种类型：(1)按照《证券法》和相关法规，有明确的法律规定的从事股票交易权利的证券公司和证券投资基金管理公司；(2)按照《证券法》和相关法规，可以参加股票交易、但操作受到限制的“三类企业”，即国有企业、国有控股公司和上市公司；(3)在能否参与股票交易及参与股票交易的方式上缺乏明确法律规定或权利义务不具体的法人，如“三资”企业、私营企业、未上市的非国有控股的股份制企业、社团法人，等等。

3.在2002年11月中国人民银行和中国证监会联合发布的《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》中，将合格境外机构投资者定义为：符合有关条件，经中国证监会批准投资于中国证券市场，并取得国家外汇管理局额度批准的中国境外基金管理机构、保险公司、证券公司以及其他资产管理机构。对比上述关于中外机构投资者的各种含义，中外机构投资者的差别最明显地体现在业务活动的专门性上，即国外强调机构投资者的主营业务应主要

集中在证券投资活动方面，而我国几乎未能对此加以关注。与之相对应的是，国外的机构投资者隐含有在金融领域尤其是证券投资领域有丰厚的理性判断能力和操作技巧等先决条件，而我国对这个问题的看法则是比较模糊的。

二、中外机构投资者运作实践的比较

从运作实践的角度来进行考察，中外机构投资者的差别可从以下两个方面来加以理解：1. 机构投资者的起源是基于完全不同的原因。在西方发达国家，作为最典型的机构投资者证券投资基金，其始祖是1868年诞生于英国的“海外和殖民地政府信托”。18世纪末英国由于经历了一场深刻的产业革命而出现资金过剩，使得许多人将资金投资于海外以谋取更高的资金报酬，但国际投资知识的缺乏以及投资国证券市场风险的不时爆发，致使这些投资者中有相当一部分遭受到比较大的损失，这样就产生了由政府出面组建基金的市场需求，在此背景下推出的基金受到投资者的青睐也就顺理成章。紧随其后发行的几家基金，如1873年苏格兰人创立的“苏格兰美洲信托”、1926年美国波士顿马萨诸塞金融服务公司设立的“马萨诸塞州投资信托公司”等，都是基于市场需要的原因而发展起来的。由此不难看出，机构投资者发展的动力来源于市场投资者的需要，是一种市场的自发行为。反观我国证券市场，机构投资者的产生和发展在相当程度上都是由政府出于自己的某种需要而推动的，是一种明显的政府行为。这些需要主要来自两个方面：一方面是与证券市场迅速扩容相适应，期望机构投资者扩容带来市场资金的迅速增加。如深圳交易所、上海证券交易所分别于1991年、1993年作出允许机构投资者入市的决定，1999年准许三类企业进入证券市场等，都是基于上述原因。另外，认

为行情低迷、需要市场资金进入也一直是管理层发展证券投资基金的原始动力。早在1994年7月，针对市场情况，管理层作出的三大政策中最核心的就是：“发展共同投资基金，培育机构投资者，试办中外合作的基金管理公司，逐步吸引外国基金投入国内A股市场”。在当时市场条件并不成熟的情况下，管理层出台这类措施，很明显地表明了其希望借此刺激市场的意图。另一方面，希望机构投资者能够达到稳定和规范证券市场发展的要求，且这种意图在有关的法规中都有非常明确的表述，如1997年11月颁布的《证券投资基金管理暂行办法》规定，证券投资基金“促进证券市场的健康、稳定发展”是其宗旨之一。为达到稳定和规范市场发展的目的，管理层对机构投资者提供了比较优厚的政策待遇，其最主要表现在新股申购方面，如在2000年5月18日前新股发行时可以单独向基金配售，其后基金可以作为战略投资者或一般法人投资者申请预约配售等。

2. 机构投资者的运作环境存在非常大的差异。国外机构投资者的产生本质上是金融创新的产物，而且其发展也进一步推动了金融创新的发展，两者形成了一种良性互动的关系。而在我国，机构投资者的发展基本上是由政策推动，缺乏适应的生存空间，以致于“超常规发展机构投资者”成了揠苗助长的产物。首先，国外机构投资者不仅有规模足够大的国内市场供其运作，而且在投资组合理论扩展到国际范围的背景下，可以不断将其他国家市场特别是一些有发展潜力的新兴市场纳入其投资组合，从而可以在相当程度上规避单个国家证券市场的风险。如在英国资产管理业中，对国外投资占其总比例的20%。反观我国的机构投资者，其能够投资的范围基本局限于国内，我国资本市场

情形发展的势头即股票市场发展迅速而债券市场发展相对缓慢使其运作空间十分有限，而且股票市场中上市公司呈现出的“数量多、流通盘小”的特征进一步制约了其投资运作。其次，国外特别是发达国家机构投资者比较普遍地使用金融衍生工具，以获得更广泛的投资机会，并提高风险管理的效能。如欧盟国家61%的养老基金公司和保险公司直接或通过外部基金管理者使用衍生工具，其中75%使用衍生工具是为了有目的的资产配置，50%是为了规避现金风险。（注：李季、王宇编著：《机构投资者：新金融景观》，东北财经大学出版社2002年版第184。）而在我国证券市场上，系统性风险占据了总风险的大部分，甚至达到80%左右，分散化投资对于风险规避的作用十分有限，而能够规避系统性风险的股票指数期货和期权等金融衍生工具不能按照市场的要求推出，致使机构投资者抵御风险的能力十分薄弱。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com