



普通高等教育“十一五”国家级规划教材



新坐标金融系列精品教材

SECURITIES INVESTMENT FUND

证券投资基金学

(第3版)

李曜 编著

清华大学出版社





普通高等教育“十一五”国家级规划教材



新坐标金融系列精品教材

SECURITIES INVESTMENT FUND

江苏工业学院图书馆
藏书章

证券投资基金学

(第3版)

李曜 编著

清华大学出版社
北京

内 容 简 介

本教材是教育部普通高等教育“十一五”国家级规划教材,反映了国内投资基金实践和理论研究中的最新变化,全面详尽地介绍了证券投资基金的含义、特征、分类、募集、估值定价、营销、费率、治理结构、投资、选择与评价等内容,相比第2版,增加了基金产品的创新(如 QDII、生命周期基金、ETF、行为金融基金等)、基金投资技术和基金治理及基金法规监管的变化、基金重要研究问题的进展等,同时对第2版中的错误进行了更正。并更新了案例,增加了“知识拓展”专栏。

全书体系完善、结构合理、文笔流畅、具有鲜明的时代特征,是高等院校学生学习基金的理想教材;也可以作为金融机构从业人员的培训教材和基金研究者的参考用书。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。
版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

证券投资基金学/李曜编著. —3版. —北京:清华大学出版社,2008.10
(新坐标金融系列精品教材)
ISBN 978-7-302-17925-2

I. 证… II. 李… III. 证券投资—金融—高等学校—教材 IV. F830.91
中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 091606 号

责任编辑:刘志彬

责任校对:宋玉莲

责任印制:杨 艳

出版发行:清华大学出版社

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座

<http://www.tup.com.cn>

邮 编:100084

社 总 机:010-62770175

邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 刷 者:北京密云胶印厂

装 订 者:三河市新茂装订有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:185×260 印 张:27.75 插 页:1 字 数:658千字

版 次:2008年10月第3版 印 次:2008年10月第1次印刷

印 数:1~5000

定 价:40.00元

本书如存在文字不清、漏印、缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话:(010)62770177 转 3103 产品编号:029917-01

第3版序言

每当站在讲台上,给学生们上课的时候,我总感觉到修改《证券投资基金学》书稿的必需要。不及时更新书稿,就不能反映变化了的西方基金业现实,特别是我国基金的发展日新月异。自己感到惭愧和压力。我只能每次在课堂的讲稿上进行修改,甚至每天都在更新着讲稿。但是教材的再版并非能一蹴而就。

出版第3版的念头早在2007年就萌生了,写作断断续续,利用了2008年的寒假时间,终于得以完稿。《证券投资基金(第3版)》有以下几个特色:(1)增加了基金产品的创新,如QDII、生命周期基金、ETF、行为金融基金等,另外关于基金交易、基金投资技术、基金治理、基金法规监管等等的变化也都一一作了修改。(2)增加了书稿的理论和研究色彩。第3版增加了一些基金领域重要研究问题的理论文献和研究进展,使得读者能够对这些重要研究问题的来龙去脉有所了解,可以引导他们进入基金研究的殿堂。(3)第3版对上一版本中的错误进行了更正,同时更新了全书的案例。(4)增加了“知识扩展”专栏,全书共有15个。这些“知识扩展”有助于读者更详细、深入地了解基金领域知识,同时对于一些理论问题进行了较为深入的探讨。

可以说,本书反映了我国基金实践的最新发展变化以及国内外基金研究的经典文献成果。落笔于此,我有了几分轻松。但是,随着我国证券投资基金实践的发展、理论和实务界的研究成果不断丰硕、我自身对基金的了解和研究也在增长等,这些都推动着将来版本的继续修改。

在写作序言的时候,我要感谢很多指引、帮助过我走上基金教学研究的老师、学生和朋友们。感谢上海财经大学金融学院金德环教授。感谢很多已经走上了基金从业岗位的学生们。他们是:于进杰、张可、鲍芸、袁争光、吴天宇、郑颖萍、缪苗等等。感谢中国邮政储蓄银行的任爽和她的同事们。更多要感谢的朋友和学生无法历数。

当我想到许许多多已毕业的学生们和我辅导过的社会各界基金从业人员,他们的笑容还历历在目:他们来自祖国各地,各具性格特色和优点,让我理解了什么是教学相长;他们的发问和一张张纸条上的问题,都让我体会到先觉觉后觉、传播知识的愉快。知识的传承也意味着生命的延续,这让我一直满腔激情地从事着教育工作。

屈原在《天问》中有云:遂古之初,谁传道之,上下未形,何由考之。日月安属,列星安陈。仰望浩瀚星空,俯首思索中国证券投资基金教育和研究从无到有的历程,与屈原的天问何其相似!《证券投资基金学》能走到今天,我慨叹时势造化。抬眼漫漫征途,唯有继续上下求索,以达真知彼岸。

李曜

2008-7-5

目 录

第 1 章 基金的含义、特点与发展历史	1
1.1 投资基金及其在国外的发展历史	1
1.2 投资基金与其他金融制度、金融工具的比较	5
1.3 投资基金的优势与局限	6
1.4 投资基金在世界金融业发展中的作用	8
1.5 投资基金成功的原因分析——以美国为例	10
1.6 我国证券投资基金业发展历程	13
本章小结	21
本章思考题	22
第 2 章 基金分类	23
2.1 合同型基金与公司型基金	23
2.2 开放式基金与封闭式基金	25
2.3 基金的其他分类	29
本章小结	41
本章思考题	42
第 3 章 基金创新品种	43
3.1 货币市场基金	43
3.2 指数基金	54
3.3 伞形结构基金	59
3.4 保本基金	64
3.5 生命周期基金	70
3.6 交易所上市开放式基金(LOF)	72
3.7 交易型开放式指数基金(ETF)	74
3.8 境内募集海外投资基金——QDII 基金	85
本章小结	87
本章思考题	88
第 4 章 基金募集设立	89
4.1 基金募集程序	89
4.2 基金合同	91
4.3 招募说明书	94
4.4 基金的募集与认购	96

本章小结	101
本章思考题	101
第 5 章 基金营销	102
5.1 基金营销方式	102
5.2 开放式基金营销方式的国际比较	103
5.3 我国证券投资基金营销状况	104
本章小结	110
本章思考题	111
第 6 章 基金的资产净值与估值	112
6.1 资产净值概述	112
6.2 已知价法和未知价法	112
6.3 基金资产估值	113
6.4 基金估值中存在的问题	115
本章小结	119
本章思考题	120
第 7 章 开放式基金的交易	121
7.1 开放式基金价格	121
7.2 认购、申购与赎回	121
7.3 基金转换、非交易过户、转托管与份额冻结	126
7.4 开放式基金特殊交易的处理	127
本章小结	132
本章思考题和计算题	133
第 8 章 封闭式基金的价格与折价交易	135
8.1 封闭式基金价格	135
8.2 封闭式基金的折价与溢价	135
8.3 封闭式基金折价之谜的原因分析	138
8.4 封闭式基金的溢价原因分析	144
本章小结	147
本章思考题	147
第 9 章 封闭式基金的转型与创新	148
9.1 封闭式基金转型为开放式基金	148
9.2 2006 年以来我国封闭式基金转型为开放式基金	156

9.3 创新型封闭式基金	159
本章小结	160
本章思考题	160
第 10 章 基金费用	161
10.1 基金持有人费用	161
10.2 基金运营费用	162
10.3 基金费率的灵活设计	164
10.4 美国的基金费率	168
10.5 我国基金管理费制度的创新	171
10.6 我国基金管理人提取管理费的现状与问题	176
10.7 对我国基金管理人激励机制的建议	179
本章小结	181
本章思考题和计算题	182
第 11 章 基金的注册登记和过户清算	183
11.1 基金的注册登记	183
11.2 基金的过户清算	184
11.3 我国开放式基金注册登记、过户及清算方式的发展趋势	186
本章小结	187
本章思考题	187
第 12 章 基金治理结构(一)	188
12.1 基金治理结构定义	188
12.2 证券投资基金当事人之间的关系	188
12.3 基金治理结构的国际比较	191
12.4 基金管理公司	199
12.5 基金市场的非对称信息与基金管理人的道德风险	207
12.6 基金管理公司道德风险的解决对策	214
本章小结	217
本章思考题	218
第 13 章 基金治理结构(二)	219
13.1 基金托管人	219
13.2 基金份额持有人与基金份额持有人大会	229
本章小结	246
本章思考题	247

第 14 章 基金治理结构(三)	248
14.1 基金监管:定义与模式	248
14.2 开放式基金与封闭式基金监管的区别	249
14.3 基金监管机构与监管内容	250
14.4 基金监管的发展趋势	254
本章小结	261
本章思考题	261
第 15 章 基金投资(一)	262
15.1 基金的投资决策程序	262
15.2 基金的投资目标和投资理念	270
15.3 基金的投资策略	273
15.4 基金的投资风格	275
本章小结	285
本章思考题	286
第 16 章 基金投资(二)	287
16.1 证券组合管理理论及其应用	287
16.2 有效市场理论及其运用	290
16.3 博弈论与基金投资	292
16.4 反射理论及其应用	296
16.5 行为金融理论及其应用	297
本章小结	305
本章思考题	306
第 17 章 基金投资(三)	307
17.1 资产配置的定义、步骤与基本方法	307
17.2 资产配置策略的主要类型及比较	312
17.3 资产配置、行业配置、个股选择的实际案例分析	316
17.4 我国基金的投资组合	321
17.5 基金投资的限制	326
17.6 基金投资的特殊问题	330
本章小结	335
本章思考题	336
第 18 章 开放式基金的流动性管理	337
18.1 开放式基金的流动性风险	337

18.2	国外开放式基金的流动性管理	343
18.3	我国开放式基金的流动性管理	343
18.4	开放式基金的融资管理	345
	本章小结	347
	本章思考题	347
第 19 章	基金的收益分配与税收	348
19.1	基金的收益来源和基金收益概念	348
19.2	基金收益的分配方案	351
19.3	国外基金的收益分配	353
19.4	国内基金的收益分配	355
19.5	基金的税收	360
	本章小结	363
	本章思考题	364
第 20 章	基金信息披露	365
20.1	国外基金的信息披露要求	365
20.2	我国基金的信息披露要求	367
20.3	基金信息披露的内容和格式	371
20.4	基金信息披露中的问题	377
	本章小结	378
	本章思考题	379
第 21 章	基金财务报表分析	380
21.1	投资结果报告	380
21.2	财务报表	381
21.3	基金财务状况报告的审计	383
21.4	基金的财务分析	383
	本章小结	388
	本章思考题和计算题	389
第 22 章	基金业绩评估与基金评级	390
22.1	基金业绩的可持续性	390
22.2	基金选择指标	391
22.3	基金绩效评价指标	401
22.4	基金业绩评价指标的发展	406
22.5	基金择时与选股能力的评估方法和模型	408
22.6	基金绩效贡献的因素分析	413

22.7 基金绩效评级体系	416
本章小结	422
本章思考题	423
第 23 章 基金合同变更、终止及清算	424
23.1 基金合同变更	424
23.2 基金终止	425
23.3 基金清算	428
本章小结	429
本章思考题	430
参考文献	435

第1章 基金的含义、特点与发展历史

1.1 投资基金及其在国外的发展历史

1.1.1 什么是投资基金

证券投资基金是一种将众多不特定投资者的资金汇集起来,委托专业的基金管理人进行投资管理,委托专业的基金托管人进行资产托管,基金所得的收益由投资者按出资比例分享的一种投资制度。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或受益凭证(基金份额),将社会上的小额闲散资金或者机构投资者的资金等集中起来,交由专业的基金管理机构投资于各种金融资产,如股票、债券、外汇、期货、期权等,获得的收益按出资者的出资比例进行分配。基金管理机构和托管机构分别作为基金管理人和基金托管人,并按照基金的资产规模获得一定比例的管理费收入和托管费收入。

世界各国对投资基金的称谓不同,证券投资基金在美国被称为“共同基金”(Mutual Fund)^①,在英国和我国香港特别行政区被称为“单位信托基金”(Unit Trust),在欧洲一些国家被称为“集合投资基金”或“集合投资计划”(Collective Investment Scheme),在日本和我国台湾地区则被称为“证券投资信托基金”(Securities Investment Trust)。

1.1.2 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,为了拓展海外殖民地的经济建设,英国政府批准成立了一家海外投资信托,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^②,由此产生了一种新型的信托契约型的间接投资模式。这家海外投资信托便是世界上第一只投资基金——“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,并不规范。从具体特征上看,它更类似于股票,没有期限、不能退出,

^① 共同基金广义上指美国的证券投资基金。但是狭义上共同基金专指开放式公司型的投资基金。在美国投资公司协会的统计年报中,共同基金(mutual fund)和封闭式基金(close-end fund)、单位信托基金(unit investment trust)、ETF(exchange traded fund)是并列的,基金业的统计资料就是按照上述四类划分标准统计的。当然共同基金是最大、最主要的一类,截至2006年年底,共同基金占美国基金业资产的93%以上。

^② 在世界第一只基金的契约中,写着“小投资者可以和大资本家一样进行投资了”(the investor of moderate means the same advantages as large capitalists),由此可见当时英国创设投资基金的目的和重要意义。

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,但它在许多方面为现代基金的产生奠定了基础。所以,世界金融史学家们均将它视为现代投资基金的雏形。

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越来越广泛的注意,被越来越多的投资者接受和利用。投资基金虽然产生于英国,但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),但稍后于1924年由200多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”(Massachusetts Investment Trust)则更具现代面貌。这只基金被公认为美国开放式公司型共同基金的鼻祖。1929年美国股市崩盘,随之而来的经济大萧条,使刚刚起步的美国基金业遭受了重大打击。此后,美国国会通过了多部法律来保护投资者,建立了对证券市场(包括共同基金业)和金融市场的监管体制。针对共同基金的法律主要包括: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(SEC)的监管,并且置于全美证券商协会(NASD)的管理权限之下,如NASD对基金广告和销售设有具体规则。1940年《投资公司法》和1940年《投资顾问法》是美国关于共同基金的两部最重要的法律,不但规定了对投资公司的监管原则,而且规范了对基金投资顾问、基金销售商、投资公司董事、管理人员等的管理。

到了20世纪30年代末,在基金发源地英国正式注册运作的基金公司已达200多家。1931年出现了世界首家以净资产值向投资者赎回基金单位的基金,为日后开放式基金开创了先例,丰富了基金的内容和运作形式。

第二次世界大战之后,各发达国家政府更加明确认识到投资金融业的重要性,以及基金对稳定金融市场所起的作用,从而大大提高了对投资金融业的重视程度。各国政府根据本国金融业的发展状况和传统习惯,相继制定了一系列有关法规,对投资金融业加强了监管,为投资金融业的发展提供了良好的外部条件。以美国为例,1940年基金数目仅有80只,全部资产少于5亿美元。到了1960年,已经增加到160只基金,资产超过170亿美元。进入20世纪六七十年代,共同基金的产品和服务趋于多样化,共同基金业的规模也发生了巨大变化。在1970年以前,大多数共同基金是股票基金,只有一些平衡型基金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1629只。1971年,第一只货币市场基金建立,货币市场基金提供比银行储蓄账户更高的市场利率,并且具有签发支票的类货币支付功能。同时,美国退休保障体制的变革对共同基金业的发展也起到了重大推动作用。1974年,美国《雇员退休收入保障法》(ERISA)颁布实施,企业养老计划获得了重要的法律和税收支持,随后进入了迅速发展阶段,同时个人退休账户(IRA)开始出现。1978年,401(K)退休计划和自雇者个人退休计划出现。这些不同类型养老计划的出现和繁荣,极大地推动了对共同基金的需求。1976年,第一只免税政府债券基金出现,三年以后,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。到了1990年,美国共同基金业的资产首次达到1万亿美元,可供投资者选择的基金达3100多个。1996年,共同基金资产更是超过了传统的金融产业——商业银行的资产,成为美国第一大金融产业。1999年年底,美国共同基金资产突破了6万亿美元,全球则超过7万亿美元。在经过2001、2002年的证券市场短暂调整后,

2003 年美国投资基金业重新走上快速发展的轨道,2006 年年底美国基金业资产净值总值突破创纪录的 10 万亿美元。

美国共同基金业近五十多年来的发展变化如表 1.1 和图 1.1 所示。

表 1.1 美国共同基金业的发展

年份	资产净值/10 亿美元	基金只数/只	投资者账户数/千户
1950	2.53	98	939
1960	17.03	161	4 898
1970	47.62	361	10 690
1980	134.76	564	12 088
1990	1 065.19	3 079	61 948
1995	2 811.29	5 725	131 219
2000	6 964.63	8 155	244 705
2001	6 974.91	8 305	248 701
2002	6 390.36	8 244	251 124
2003	7 414.4	8 126	260 698
2004	8 106.94	8 041	269 468
2005	8 904.82	7 975	275 429
2006	10 413.62	8 120	289 977

资料来源:美国投资公司协会《投资公司年报》,2007 年第 47 版。

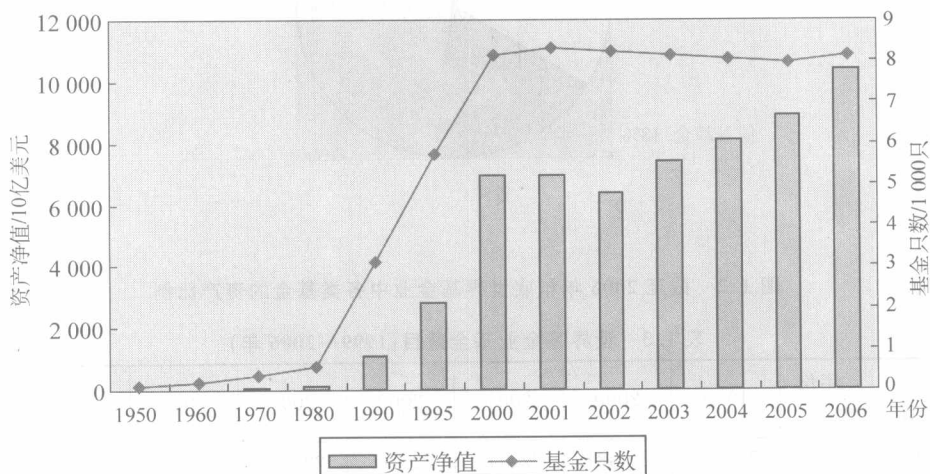


图 1.1 美国共同基金的资产净值与基金数量

资料来源:根据美国投资公司协会,《投资公司年报》,2007 年第 47 版,第 93 页。

就全球而言,进入 21 世纪以后,世界基金业的规模继续膨胀。特别是在 2006 年,世界基金业的资产规模增长速度明显加快。截至 2006 年年底,基金业的资产规模相比 1999 年将近翻了一番,达到 21.7 万亿美元,基金数目超过 6.15 万只。在各种基金类型中,股票基金的资产规模和数目都居于绝对优势地位,资产规模约占整个基金业的一半。货币基金和债券基金规模相当,但单只货币基金的规模较大,具体可见表 1.2。

表 1.2 世界基金业资产净值规模(1999—2006 年) 单位:10 亿美元

基金类型 \ 年份	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
股票基金	5 878	5 962	5 134	4 204	5 923	7 219	8 333	10 513
债券基金	2 104	2 077	2 212	2 534	3 047	3 313	3 450	3 870
货币市场基金	2 287	2 483	2 986	3 190	3 206	3 323	3 364	3 864
平衡型/混合型基金	971	1 022	942	918	1 198	1 445	1 566	2 074
其他	55	190	190	229	311	398	512	676
总计资产规模	11 391	11 871	11 655	11 324	14 048	16 165	17 771	21 765

注:该数据主要来自美国投资公司协会、欧洲基金与资产管理协会、其他国家的基金业协会,包括 42 个国家和地区数据,但是未包括中国内地的数据。

资料来源:美国投资公司协会网站(http://www.ici.org/stats/latest/ww_12_06.html#TopOfPage)。

在 2006 年年底,世界基金业的总资产规模中,各主要类型基金的份额和数目可以用图 1.2 和表 1.3 表示。

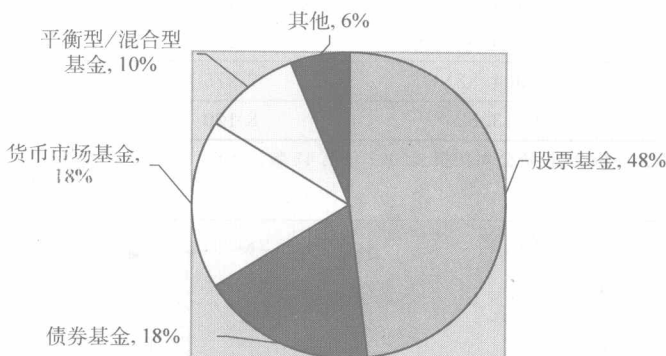


图 1.2 截至 2006 年年底世界基金业中各类基金的资产比例

表 1.3 世界基金业基金数目(1999—2006 年)

基金类型 \ 年份	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
股票基金	22 453	20 381	22 348	22 975	22 688	22 364	23 284	25 833
债券基金	15 474	13 128	12 183	11 617	11 886	13 309	13 177	13 531
货币市场基金	6 745	4 692	4 277	4 394	4 974	3 623	3 536	3 690
平衡型/混合型基金	6 375	11 110	11 155	11 229	11 465	11 603	11 422	12 301
其他	612	1 000	1 195	1 310	1 578	1 997	3 317	6 151
总计基金只数	52 746	51 692	52 849	54 110	54 569	54 984	56 863	61 506

资料来源:美国投资公司协会网站(http://www.ici.org/stats/mf/arcglo/ww_12_05.html#TopOfPage; http://www.ici.org/stats/latest/ww_12_06.html#TopOfPage)。

2006 年世界各主要类型基金的数目比例,也可以用图 1.3 表示。

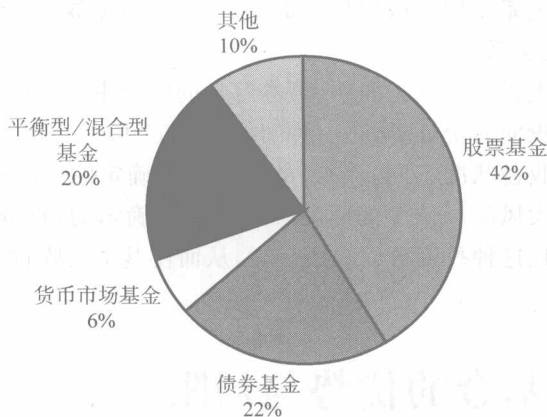


图 1.3 截至 2006 年年底世界基金业中各类基金的数量比例

1.2 投资基金与其他金融制度、金融工具的比较

投资基金既是一种金融制度,又是一种金融工具。作为一种金融制度的投资基金,本身属于广义信托范畴,因此与信托具有共同的本质联系。它们之间的共同点在于:

第一,投资基金与信托都是代理他人运用资金。

第二,投资基金与信托都有融资和集资功能,都能有效地融通和集中社会闲散资金。

第三,投资基金与信托都有委托人、受托人和受益人等三方当事人。

但投资基金与信托又有一些不同之处:

第一,二者的业务范围不同。信托业务范围广泛,包括商业信托和金融信托,而投资基金只是金融信托的一种。

第二,二者的资金运用形式不同。信托机构可以运用代理、租赁和出售等形式处理委托人的财产,即可以融通资金,也可以融通财物。而投资基金主要是运用代理方式进行资金运用,不能融通财物。

第三,二者的当事人不同。信托业务的当事人主要是委托者、受托者和受益者。而投资基金业务的当事人除了上述三者外,还必须有一个资产的保管者(基金托管人),基金托管人也是基金的受托人之一。^①

投资基金是一种金融工具,发行的受益凭证可称为基金证券(也称为基金份额、基金单位等),它也和股票、债券一样可以成为证券市场的买卖对象,但它与股票、债券又有区别。主要区别在于:

^① 证券投资基金作为一种公募的特殊信托计划,我国法律强制规定了基金管理人与基金托管人的制衡机制。一般信托并不需要资产托管人,但是 2004 年以后,我国银监会要求信托公司在开办集合资金信托计划时,必须要有商业银行作为资金托管人。这是因为在没有托管银行监督的情况下,作为受托人的信托公司可能会挪用信托资金或者不按信托合同规定运作资金,给信托计划带来极大风险。如 2004 年 7 月我国爆发的金新信托案例。民营企业德隆集团控制下的新疆金新信托的一个募集了 8 000 万元资金的“乳品行业战略并购集合资金信托计划”,因违反信托合同运用信托资金,造成到期无法偿付信托计划本息。具体可参阅方亮的文章,“金新事件引爆信托业兑付危机”,《中国证券报》2004 年 7 月 13 日。

第一,它们反映的关系不同。股票反映的是产权关系,债券反映的是债权债务关系,而投资基金反映的是信托关系。

第二,它们在操作上投向不同。股票、债券筹集的资金主要投向实业,是一种直接投资工具,而投资基金主要投向有价证券,是一种间接投资工具。

第三,它们的风险收益状况不同。股票的收益是不确定的,收益取决于发行公司的经营效益,投资股票有较大风险。债券的收益一般是事先确定的,投资风险小。投资基金主要投资于有价证券,而且这种投资可以灵活多样,从而使基金的收益可能高于债券,风险又可能小于股票。

1.3 投资基金的优势与局限

投资基金作为金融投资工具,与其他投资工具相比,具有下列独特的优势:

(1) 组合投资、分散风险。投资基金将中小投资者的小额资金汇集成一笔数额较大的资金后,集腋成裘,再分散投资于不同国家地区、不同行业的多种股票、债券以及衍生金融产品等金融工具上,可以最大限度地降低组合的非系统风险。因为不同国家地区的经济发展速度各异,不同行业、不同企业受经济景气影响的性质和程度不同,投资组合中的某种证券市值的下降可以由另一些证券市值的上升来弥补,基金的组合投资消除了非系统风险,从而总风险远远低于小额投资者由于资金量的局限而投资于有限证券上的风险。因此投资基金的风险低于股票,同时收益一般高于债券,也高于同期银行存款利息。

(2) 专业管理。证券投资基金由投资专家运作管理并专门投资于证券市场。由于证券市场易受政治、经济以及证券发行主体各个层次众多因素错综复杂的影响,一般投资者限于商业知识、精力、信息等不足而难以取得理想的收益。基金管理机构拥有众多的经济专家、财务专家以及投资分析师,他们对国内外的政治、经济形势以及各行业、公司的运营都有系统的研究,且具有丰富的投资经验和娴熟的投资技巧,因此与一般的投资者相比能取得更好的投资收益。

(3) 投资小、费用低。证券投资基金最低投资额一般较低如在我国,每份基金单位面值为人民币1元。我国封闭式基金和ETF基金最低可买100份基金份额或称1手,开放式基金最低投资金额一般为1000元。基金的费用通常也较低,一般表现在以下三方面。

① 根据国际市场上的一般惯例,基金管理公司就提供基金管理服务而收取的管理费一般为基金资产净值的0.5%~2.5%,而投资者购买封闭式基金的交易费用通常在交易总额的0.2%以内,并且没有交易印花税,低于购买股票的费用,开放式基金的申购费用一般为申购金额的1%~1.5%。

② 由于基金集中了大量的资金进行证券交易,往往能在证券交易佣金方面得到证券经纪商的优惠,从而降低了成本,增加了收益。投资基金的这一优势是个人投资者所不具备的。

③ 为了支持基金业的发展,很多国家和地区还对基金的税收给予优惠,使投资者通过基金投资所承担的税赋,低于直接投资证券须承担的税赋。

(4) 流动性强。基金的买卖程序非常简便。对开放式基金而言,投资者既可以通过基金管理公司或者网上电子交易平台等直销渠道申购或赎回,也可以通过银行、证券公司等代理销售机构申购或赎回,或委托投资顾问机构代为买卖。开放式基金每个交易日都会进

行净值披露,每个交易日价格是唯一的,投资者按照当天证券交易结束后公布的基金净值进行申购或赎回。我国封闭式基金和ETF、LOF基金在证券交易所上市交易,买卖程序与股票相似。

(5) 实行基金托管制度。基金的投资操作与财产保管相分离,形成了证券投资基金管理人和托管人之间的特有的相互制衡机制。基金资产保管由专门的托管人负责,由托管人单独建账、保管,实现了基金投资运作与托管的分离,不仅保障了基金资产的安全,而且通过托管人对管理人的有效监督,促进基金管理人的规范运作。

(6) 信息披露公开透明。基金发行时,要按照规定的内容与格式标准披露招募说明书和基金合同,明确基金投资范围、投资理念、投资策略、投资限制、收益特征、业绩衡量基准、风险评估工具和控制手段及程序等内容。基金日常运作过程中,也要进行持续性的信息披露,定期和不定期地披露会计报告、投资组合、主要投资指标以及重大事项等。公开透明的信息披露,为持有人和全社会对基金运作的监督提供了条件。

(7) 基金的内部治理结构不断完善。自基金产生以来,各国都在不断研究和完善基金的治理结构,平衡基金持有人、管理人、托管人等各方当事人之间的关系,以形成有效的制衡。如构建持有人大会制度,使持有人能通过持有人大会对基金的重大事项行使决定权;规定基金管理人详细的信息披露义务,减少持有人与管理人之间的信息不对称等。

(8) 监管部门实行严格的监管。各国对证券投资基金普遍实行严格而全面的监管,包括实行严格的行业准入标准和审批程序,实行基金产品的实质性审批制度,进行严密的日常行为监管,制定严格的从业人员管理制度等。

(9) 公开的市场评价和不断完善的第三方监督机制。基金市场中一般存在独立的基金评价和基金评级机构,对基金业绩和基金管理公司进行评价;独立的会计中介机构对基金和基金管理公司的财务情况进行定期审计;法律中介机构对基金管理公司的相关行为出具法律意见等,这些第三方机构的存在促进了基金规范运作,有助于提高投资效益。

由此可见,无论从安全性、营利性还是流动性来考察,投资基金都是一种良好的投资工具。然而事情总是一分为二的,投资基金也有缺点和局限性,主要表现在:

1. 投资基金是一种间接性的投资工具

人们投资于基金,就等于失去了直接参与证券投资和其他行业投资的机会,基金的短期收益有可能会比直接投资所获得的回报低。

2. 投资基金可以分散投资并降低风险,但毕竟不能将风险降至为零

分散投资仅能克服非系统性风险(即个别证券所导致的风险),而对系统性风险(即影响所有证券收益的共同性因素所导致的风险)是无能为力的。特别是在缺乏对冲工具或者由于制度原因或基金合同限制无法进行做空交易时,在证券市场下跌的时候,投资基金可能面临重大的系统风险。

3. 投资基金在操作上缺少充分的灵活性

这是因为投资基金的目标和策略是既定的,基金管理人不能随意变动,难以根据市场走势来灵活地调整基金的投资目标和策略,这有可能使投资基金在市场变化较大的情况下,不能有效地减少亏损或者无法及时把握赢利机会。

4. 投资基金的发展对一国的宏观金融政策可能会带来一定的冲击性影响

投资基金既有收益性,又具有较强的流动性,从而具有一定的货币性。特别是20世纪