

第一章

国外证券投资基金与社会保障基金的发展概述

第一节 美国证券投资基金与社会保障基金的发展概述

一、美国证券投资基金的发展概况

美国证券投资基金大致分为三大类：共同基金（Mutual Fund）、单位信托（Unit Trust）、封闭式基金（Close-End Fund）。前两类为开放式基金，在美国基金业中占有相当大的比重，而后一种则是传统上的封闭式基金。

（一）美国证券投资基金的发展历史

1. 美国共同基金历史

实际上，美国的证券投资基金源于 19 世纪的欧洲，特别是英国。1868 年英国成立了英国历史上的第一支证券投资基金“国外及殖民地政府投资基金”，这是一种封闭式基金，但英国基金业命运多舛，在经历了短暂的发展后，陷入了困境。然而美国的基金业却得到了迅速的发展。如同早期的英国证券投资基金一样，早期的美国证券投资基金全部都为封闭式基金。1924 年的 3 月，马萨诸塞投资者信托宣告成立，这是美国历史上的第一支真正意义上的开放式共同基金，它给投资者介绍了一种全新的投资方式：不断地发行新的股份，但是投资者可以在任何时候以净现值赎回他的

基金单位。但是接下来的经济大萧条使大多数的共同基金陷入了困境，因为当时的共同基金主要是股票基金，因此股市的大幅下挫必将导致共同基金业的萎缩。为了更好地保护投资者的利益，1933 年美国国会审议通过了《1933 年证券法》(1933 Security Act) 要求对公开发行的证券进行信息披露。

1935 年美国证券交易所委员会 (SEC) 进行了一项特别的研究 从而导致了 1940 年投资公司法 (Investment Company Act) 在国会获得通过。此法为共同基金和其他类型的投资公司的运作提供了一个标准，从而更好地保护了投资人的利益，但尽管如此，共同基金在 20 世纪的 40—50 年代发展依然很缓慢。

在进入 20 世纪 50 年代后的 10 年里 由于经济发展强劲 股市日益繁荣，共同基金业因此受到激励，经历了一段时期的增长。在这一时期，大多数的基金投资在股票市场上，并在卖出基金时附加一般来说为 8.5% 的费用。但是这一增长并没有维持多长的时间，进入 70 年代后，由于股市的急剧下挫，股票基金已经很难销售出去了，而人们对短期或收入型的投资工具却兴趣大增。在这种情况下，一些创新的证券投资基金工具出现了，首先出现的是货币市场基金，这种基金以直销的方式提供给投资者，并没有传统的销售附加，并且这种基金允许个人投资者介入，在股市下跌时可以将股票基金比较容易地换成货币市场基金。在 20 世纪 70 年代末 80 年代初，货币市场基金的回报率攀升到了 2 位数 而此时的银行却因为法律方面的规定而不能对大多数的小额存款支付更高的利率。因此货币市场基金成为了个人、股份公司、信托公司和其他机构投资者喜爱的投资工具，货币市场基金的净资产从最初的 1974 年的 17 亿美元 增加到 1979 年的 455 亿美元，进而增加到 1982 年的 2198 亿美元，在共同基金中所占的比重也由 1974 年的 4.75% 上升到 1979 年的 41.14% 而在 1982 年这一比重变成了 73.78%。在 1970 年代末共同基金市场引入了免税基金，允许投资者在投资市

政债券时得到税收减免，货币市场的免税基金净资产由 1979 年最初的 3 亿美元增加到 1982 年的 132 亿美元。1986 年后，免税的货币市场基金和债券基金尤其受到欢迎，因为在这一年，国会终止了一些其他的投资工具的税收优惠。到 1990 年免税的货币市场基金净资产达到了 836 亿美元。

进入 20 世纪 90 年代后，美国共同基金业进入了高速发展时期。连续 10 年的经济增长和股市繁荣，层出不穷的金融工具创新刺激了基金业的快速增长。1990 年共同基金的净资产为 10 652 亿美元，基金 3 081 支，基金管理公司 361 个；而到 2000 年，共同基金的净资产达到了惊人的 69 652 亿美元，基金增加到 8 171 支，基金管理公司 431 个。

在共同基金净资产大幅增长的同时，分销渠道也发生了深刻的变化，传统的分销主要是通过经纪人，这些经纪人在销售基金时通常收取一定比例的附加费，附加费的比例从 20 世纪的 60 年代的 8.5% 下降到现在的 4%~5%，并且附加费的比例随个人持有基金的时间的延长而降低。例如，持有基金 1 年的附加费比例为 5%，而如果持有两年则降为 4%。除了收取附加费外，经纪人通常还收取一种称作 12b 的费用。但是 20 世纪 70 年代货币市场基金的出现刺激了直销渠道的发展，在采用直销方式时，共同基金分销者通常采用印制广告和邮寄的方式将销售计划寄给那些对共同基金比较了解从而能够独立做出决策的投资者。许多通过直销销售的基金通常不收附加费用，仅收取每年的管理费用和其他费用。退休计划成为基金分销的第三条渠道，由于 401(k) 计划的执行和个人退休计划的实施，大量的资本流向共同基金市场。共同基金公司向这些退休计划的提供者提供各种文件和教育材料以便这些计划的参与者能够独立作出自己的决定。一般来说，附加费用随提供的基金品种而定。同时这些计划的提供者也向基金公司支付一定的记录保留费和服务费用。

随着基金业的发展 银行也开始介入其中 而且在分销和管理上发挥着重要的作用,开始它们只涉足货币市场和债券基金,但随后扩展到了股票基金等。尽管 Glass-Steagall 法的一系列法律规定限制了银行提供共同基金服务,但是银行还是通过向其顾客提供自己或别的公司的共同基金来发挥着他们的作用,同样地,保险公司和其他金融服务提供者也在共同基金领域发挥着越来越大的作用。保险公司通常与基金提供者联合提供一种可变养老金,这种养老金协议内包括一系列的共同基金。由于这些养老金包含的共同基金种类是不确定的,同时各种基金的收益率也不一样 因此这种养老金的回报率也不是确定的。

在共同基金业高速发展的同时,也出现了集中化的趋势。到 1997 年底最大的 15 家基金复合体掌握了一半以上的资产 而且这种集中趋势似乎还将继续下去。

2. 封闭式基金(Close-End Fund)的历史

这种基金起源于英国,在美国也取得了一定的发展。但是这种基金的投资者并不能赎回基金单位,只能通过证交所等二级市场的买卖来实现资金的回笼,并且价格完全由基金的供需要求决定。因此相对于灵活、手续简便的共同基金而言 封闭式基金并没有受到投资者的普遍欢迎。1993 年封闭式基金的总资产 1188 亿美元 基金 440 支 在经历了 4 年的发展后,1997 年封闭式基金的总资产才为 1490 亿美元 基金 466 支,而同期的共同基金,净资产增长 172% 基金净增 2164 支。

美国的封闭式基金主要分成两大类:封闭式股票基金和封闭式债券基金,其中各类基金又依投资对象是否在国内,分为国内、国外、全球几个亚种。1993 年各类封闭式基金所占的资产分别为:国内债券基金 80.3 亿美元 国内股票基金 16.1 亿美元 外国股票基金 10.5 亿美元 再有依次是全球债券基金 8.7 亿美元和外国债券基金 2.5 亿美元。由此可以看出美国封闭式基金的国际化程度

比较低。1997 年各种基金的排序发生了些微的变化，国内债券基金依然排在第一位为 866 亿美元，接下来依次是国外股票基金 27.9 亿美元，国内股票基金 21.7 亿美元 全球债券基金 7.0 亿美元和国内债券基金 4.4 亿美元。可以看出尽管国内债券基金出现了一定的增长 但是增长并不大 而外国股票基金的增加表明美元的封闭式基金的国际化程度有所提高，而且也表明许多外国公司都拥有较好的盈利水平。

但从基金数来看 国内债券基金数从 1993 年的 311 支下降到了 1997 年的 302 支 国内股票基金也从 45 支下降到了 1997 年的 43 支 只有外国股票基金数出现了一定的增长 从 54 支增加到了 81 支。其中原因很多，有可能是封闭式基金业出现了一系列的重组和兼并，同时也可能与封闭式基金不太受欢迎，股市大幅上涨有关。

3. 单位信托基金(Unit Investment Trust)的历史

单位信托是指一个经过注册的投资公司购买或持有一定组合的股票、债券和其他证券 这些“单位”出售给一些投资者或持有人，并给予他们一定的股权或者利息。一般来说单位信托分为两个主要的类别 固定收入型和股票型 以适合不同投资者的投资目标和风险偏好。从历史上来看，大多数的单位信托资本投资在固定收益的投资上。特别是免税的市政债券 上，但是近些年来 美元 ICI(Investment Company Institute) 的研究表明 股票投资信托的存款远超过免税和非免税债券信托投资存款的总和。1995 年股票类存款仅 67 亿美元 基金数 66 支，而免税债券和非免税类债券的存款为 34 亿美元和 12 亿美元 基金数分别为 652 支和 32 支 到 2000 年股票类的存款变为 426 亿美元 拥有基金 849 支。债券类存款 19 亿美元 基金数合起来为 233 支。这反映了投资者对 20 世纪 90 年代股票场所带来的资本增值机会非常感兴趣。许多股票类单位信托基金盯住某些特定股票的走势，从而使投资者能够

分享股票市场繁荣所带来的利益。

相对于发展迅速的共同基金而言，单位信托在美国并没有受到投资者的特别欢迎。1990 年底新存资产为 748.912 亿美元 未赎回资产为 1 053.895 亿美元。到 1999 年新存的资产仅为 753.201 亿美元 未赎回资产为 946.022 亿美元。总资产并没有出现什么大的增加，并且免税资产受到了投资者的抛弃，1990 年免税资产的流入为 56.444 亿美元，但是 1999 年新流入的免税资产仅为 10.722 亿美元。

（二 美国证券投资基金的现状

1. 共同基金的现状

可以说 共同基金在 20 世纪 90 年代取得了辉煌的成绩。截止到 2001 年底共同基金的净资产达到了 6.971 万亿美元 相比 2000 年底的 6.965 万亿美元 (图 1.1) 而言基本上没有发生什么变化。但是各种基金的比重发生了一定的变化。股市的严重下跌影响了股票基金的资产和净流入。股票基金的总资产从 2000 年的 3.962 万亿美元下降到 2001 年的 3.413 万亿美元 净现金流入从 2000 年的 3090 亿美元下降到 2001 年的 320 亿美元 (图 1.2)。股票基金的持有者积极地赎回他们的基金单位 从而导致股票基金总资产下跌。

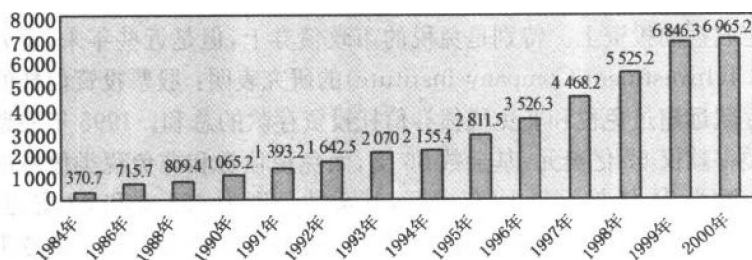


图 1.1 美国共同基金总资产 单位：百万美元

资料来源：ICI

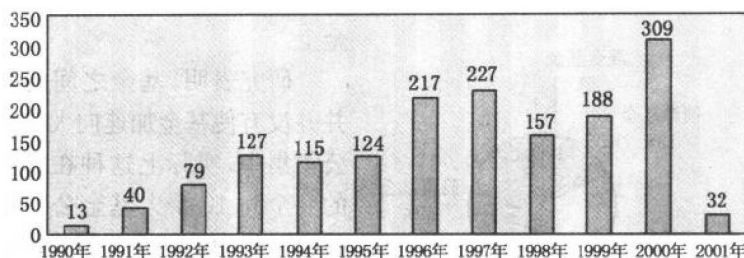


图 1.2 美国股票基金净流入 单位：百万美元

资料来源：ICI

然而 美联邦储不断降低利率 因此债券基金的回报率出现了大幅的上升，基金净资产出现了较大的增长。债券基金的净资产从 2000 年底的 8 080 亿美元上升到 2001 年底的 9 240 亿美元 净流入达到 1 160 亿美元。而混合基金的净资产却没有发生什么变化 2001 年底其净资产为 3 460 亿美元。

货币市场基金成为共同基金市场的第二大基金，2001 年它的总资产为 2.286 万亿美元，占基金总资产的 1/3。为 1992 年以来的最高水平，机构性的货币市场基金吸引了大多数的净现金流入，全年总共达 3 390 亿美元 差不多是 2000 年的 3 倍。全年公开市场的短期利率低于货币市场的收益，因此吸引了许多商人和机构性投资者将短期资本转移到货币市场基金上来。

截止到 2001 年底，股票基金占有总基金总资产的 49% 接下来的是货币市场基金 占 33% 其次是债券基金 13% 和混合式基金(5%) 基金总数从 2000 年底的 8 171 支上升到 2001 年的 8 336 支 净增 165 支 但是这一年是自从 1981 年来基金形成最少的一年(图 1.3)。这主要来源于以下几个因素，首先，2000—2001 年的熊市使股票基金的形成速度放缓。其次，从 1990 年代开始的基金公司的合并，在这几年有加速的趋势。2001 年大约有 365 支基金合

并，它们中的差不多一半发生在 10 年以前还互不相干的两支基金上。

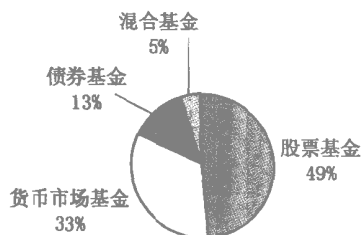


图 1.3 2001 年美国共同基金中各种基金所占的比重 单位：%

研究表明，基金之间的兼并并没有使基金加速向大基金公司集中，实际上这种在最大的 5 个到 10 个大基金公司中的资产集中已经在几年前悄悄地发生了变化。2001 年最大的 5 个基金提供者仅占有总资产的 1/3 相比 1999 年的 35%

下降 2 个百分点 最大的 10 家基金管理公司 2001 年占有的总资产比重为 46% 而 1999 年这一比重为 50%。这种下降一部分可以归因于不同种类的资产在最近几年的表现。由于这些最大的基金公司在股市繁荣时将大量的资产投资于股票基金上，因此在股市下降的 2000 年和 2001 年，相对于拥有大量货币市场基金和债券基金的公司而言 他们的资产出现了大幅的缩水。

尽管一些替代共同基金的金融工具如：交易所交易基金 (ETFs) 和单独管理账户 (SMAs) 的影响力正在增强 但是它们现在还不足以对共同基金的需求产生什么大的影响。ETFs 是指经过 SEC 允许的开放式投资公司或者单位投资信托的股份在证券交易所里根据每天市场决定的价格进行交易，这种交易方式并不同于传统的共同基金。截止到 2001 年底，ETFs 的总资产从 2000 年的 660 亿美元上升为 830 亿美元，但是由于股市的下跌，因此对 ETFs 的需求减少。2001 年用来衡量 ETFs 需求的净股票保障金为 310 亿美元 低于 2000 年的 420 亿美元。但是基金数有所增加，2001 年 ETFs 的基金数为 102 支 比 2000 年增加 22 支。现在提供的所有 ETFs 均为股票指数基金 它们或者盯住美元股票指数或者盯住某一外国股票指数。另一替代共同基金的金融工具为

SMA_s 这一投资工具从 20 世纪 70 年代就开始出现在一些经纪人公司，他们通常为单个投资者挑选一些证券来取得一些特定的投资目标，通常依据资产的多少来收取一定的费用。由于 SMA_s 通常需要相当大的初始投资，因此往往利用 SMA_s 的均为一些拥有大量净资产的大客户。结果流入 SMA_s 账户的很大一部分为他们所持有的股票和债券，因此对共同基金的影响并不大。2001 年底这些账户拥有的资产为 4 160 亿美元，与 2000 年相比几乎没有什么变化，但是相比 1996 年增加了 1 610 亿美元。

2. 封闭式基金现状

截止到 2000 年底，483 支封闭式基金拥有 1 383 亿美元的资产，相比 1999 年的 1 648 亿美元下降 265 亿美元。可以从两个方面解释这种变化：首先是一部分封闭式基金转化为了开放式基金，另外就是投资的回报率出现了下降。截止到 2000 年底，超过 2/3 的封闭式基金资产为国内债券基金，为 932 亿美元，而非免税的基金占了 48%，为 661 亿美元，免税基金约占 20%，为 271 亿美元。相比 1999 年投资于国内债券基金的资产增加，而投资于股票基金的资产减少，这主要是因为 2000 年股市出现下跌，短期利率下降的缘故。

二、美国社会保障基金的发展概况

美国的社会保障涉及了以下几个方面：养老保障、医疗保障和残疾人保障等。其中美国的养老保险通常包括：社会基本养老保险、私营养老保险和个人储蓄计划。它们都以基金的形式存在。

1. 基本社会保障基金

早在殖民地时期，一些村镇的人们就意识到有义务去帮助那些依靠亲友和邻居的帮助仍不足以维持生存的家庭。这些帮助往往通过贫民救济系统和贫民院来进行。逐渐地，越来越多的措施

被采用，通常是利用现金补贴的方式来帮助那些贫穷的家庭。此时单身母亲也能得到一定的帮助，从而避免孩子被送到育儿院收养。同时联邦政府和州政府也意识到了建立一个全社会的保障系统的必要性。同当时的许多发达国家一样，最初的社会保障首先开始于对工人的赔偿。1911 年第一部州《赔偿法》诞生到 1929 年除了四个州以外，其他的州都建立了《赔偿法》。同时随着工业化的加剧，越来越多的老年贫困人口出现。因此有必要为老人建立一个相应的保障体系。尽管在 19 世纪就出现了一些养老计划，但那主要是由一些州的团体提供。在那个时候享受这些养老计划的主要是一些地方政府的职员，如教师、警官和消防队员等。真正的全国性的社会保障体系的建立还是在 20 世纪 30 年代的大萧条时期，大萧条所带来的高失业让联邦政府感到有必要建立一个全国性的社会保障体系。在罗斯福总统的干预下，国会通过了 1935 年社会保障法。从而正式建立起了一个沿用至今的社会保障体系框架开始称之为 OASI(Old-Age and Survivors Insurance)。在开始的几年里这个体系并没有取得什么大的发展，并且一度陷于财政危机。真正的转变出现在 1959 年这一年残疾人保障(DI)被加进了这个系统，从而使这个社会保障系统得到了迅速的发展。

基本社会保障系统的资金主要来源于雇员所缴纳的税收、政府的一些补贴以及用这些资本投资得来的收益。它们以基金的形式交由一个基金受托人(Trustee)管理并受 SSA 监督。它们分别被称为 OASI 信托基金和 DI 信托基金。

从 1941 年开始，基金受托人每年提交一份年度报告书，详细介绍基金的来源和使用情况。1940 年 OASI 基金的总资产为 17.44 亿美元，1941 年增加到 23.976 亿美元。在进入 20 世纪 90 年代后，OASI 的总资产出现了较为迅速的增长。1989 年 OASI 信托基金的总资产为 1 483.19 亿美元。而到了 2001 年 OASI 的总资产增加到了 1.072 万亿美元比 1989 年增长了近 7 倍。2001 年

OASI 基金的税收净收入为 4 414.60 亿美元 来自于投资的收益为 647.37 亿美元 同时净使用 3 775.46 亿美元，主要用于对收益者的支付，同时也包括一部分的管理费用。2001 年 DI 信托基金的总资产为 1 409.93 亿美元。而在 1988 年 DI 的总资产仅为 72.72 亿美元。其中来自于税收的净收入为 749.33 亿美元 投资的净收益为 81.58 亿美元 总共使用了 613.69 亿美元，主要是用于对受益者的支付，同时还有一部分的管理费用。但这部分费用相对较少，为 17.02 亿美元。

2. 私营养老金计划

美国的私人退休计划出现已经有 100 多年了，要大大早于不足 70 年的社会基本养老保险。开始这些私人养老退休计划出现在一些大的企业里，后来范围逐渐扩大，开始从大企业转移渗透到中小企业。从 1997 年开始 根据《中小企业工作保障法》(Small Business Job Protection 职工在 100 人以下的企业可以设立管理较为宽松的“雇员储蓄激励配比计划”(Saving Incentive Match Plan For Employee, SIMPFE) 私营退休计划的覆盖面进一步扩大。

按积累和支付的方式分，私营退休计划通常可以分为 DB 型——给付固定型 (Defined-Benefit) 和 DC 型——缴费固定型 (Defined-Contributions) 两大类。DB 型事先确定职工退休后每月可以享受的退休金，再根据基金的运行情况、职工年龄、服务年限等因素，来逐年计算雇主的缴费额。该计划没有个人账户，雇主得负责养老金的投资并且承担风险，如果投资收益高，雇主将减少缴费额，如果投资收益低雇主将承担所有的损失，并且追加缴费。而对于雇员来说，一方面，雇主承担了所有的风险，他们退休后可以得到固定的退休金，但是另一方面，在调换工作时，通常将失去原雇主提供的退休金。DC 计划则不同，雇主和雇员共同出资，计入雇员的个人账户；雇主通常为雇员提供 3 个以上的投资选择供雇员选择；由雇员自己选择投资方式，自己承担风险。退休金支付额

往往取决于雇员自身的支付能力。对于雇主来说，DC 减轻了他们的负担。而对于雇员来说，个人账户制方便了他们转换工作，并且可以自行决定退休以后享受的退休金的规模。

长期以来，DB 占据着主导地位，但自从 1974 年《雇员退休收入保障法》(Employee Retirement Income Security Act, ERISA)通过以来，就出现了一个从 DB 转向 DC 的趋势。这种转变主要出于以下几个原因：大量的中小企业雇佣了大量的非工会组织的成员，而在这些中小公司里，DC 计划更为普遍。^② 由于 1974 年法律强化了雇主在设立 DB 方面的责任，将在此之前设立的 DB 从一种道德上的行为变成在此之后的法律行为。因此雇主更倾向于提供 DC 计划，减轻自己的责任和降低风险。^③ 税收优惠，1978 年的《税法》授权雇主建立一个新的 DC 计划，现在通常称之为 401(k) 计划，职工每年向个人账户里缴纳一定的数额时都可以免征收入税，也即享受延迟缴税的优惠。1986 年可以享受这一免税优惠的定额是 7000 美元。1983 年 DC 计划总资产占私营养老金资产的 30.6%，到 1998 年该比率上升到了 50.1%，超过了 DB 计划所拥有的资产。2000 年 DC 计划拥有的总资产达到 2.646 万亿美元，占美元退休金市场总资产的 22.96% (图 1.4)。

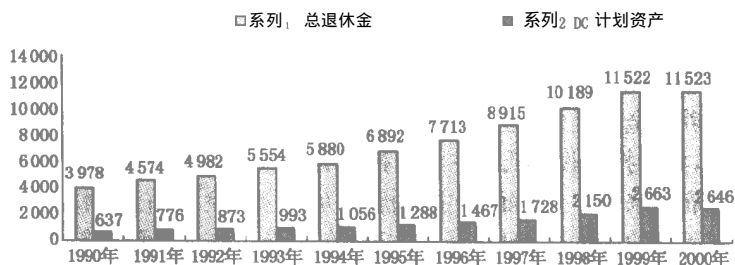


图 1.4 美国的退休金市场及 DC 市场。单位：10 亿美元

资料来源：ICI

自从 1978 年以后 401(k) 计划就成了注目的对象 由于能够享受延期纳税的优惠 因此 401(k) 计划发展很快 ,1990 年 401(k) 计划拥有的总资产为 3850 亿美元 而到 2000 年 ,401(k) 计划拥有的总资产上升到 1.712 万亿美元(图 1.5) 占了当年 DC 总资产的 64.6% 共有 35367 个计划 ,11827256 个参与者。同时统计还表明:投资于两年期的 401(k) 计划的多为中年人,其中 30~50 岁的人占了 82%。

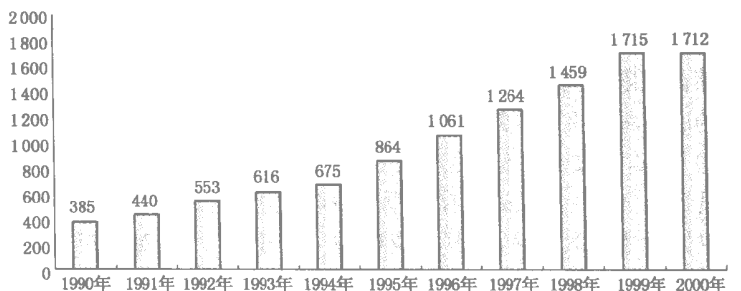


图 1.5 美国 401(k) 市场总资产 单位: 10 亿美元

资料来源: ICI

其他计划如 403(b) 计划 ,457(k) 计划等都取得了较大的发展。1990 年 457 计划的总资产为 160 亿美元 而到 2000 年 457 计划的总资产上升到了 1100 亿 增长速度相当的快。

3. 个人退休账户计划

早在 20 世纪 70 年代,美国就为那些没有加入 DC 或者 DB 计划的居民设立了个人储蓄计划,其中覆盖面最广的是个人退休账户计划(IRA)。其主要的特征为: 个人自愿选择 国家不强迫规定。 享受一定的税收优惠,一定收入内的参加者每年固定限额的储蓄不计征所得税 到退休年龄提取退休金时 这笔资金将以较低的税率征收。但在退休年龄之前提取时 不但要补交所得税 还

必须交纳 10% 的罚金。有关法律还鼓励参加 DC 计划的雇员在离开原来的单位时可以将资金转存到个人退休账户中，转存的资金无需交纳所得税直到雇员提取。

IRA 的发展历程起伏较大。1980—1982 年，所有的美国人都能享受 IRA 的税收减免；1986 年的《税收改革法》出台以后中高收入的雇员无法享受 IRA 的税收优惠，导致 IRA 的缴费大量减少，发展受到影响。1990 年 IRA 的总资产仅为 6370 亿美元。从 1997 年开始国会通过了税收政策推动 IRA 的发展：① 大幅度提高传统的 IRA 计划所要求的雇员收入限制和每年享受的税收优惠的储蓄上限（年收入在 50 000 美元或夫妇在 80 000 美元以下）以下的雇员每年 2 000 美元以下的缴存可以享受税收优惠。② 创建新的 IRA（年收入在 95 000 美元以下或夫妇在 15 万美元以下的雇员每年 2 000 美元的缴存不享受税收优惠，但是在存满 5 年后并在退休后才支取的话，则其投资收益无需交税）。③ 对雇员无工作的配偶参加 IRA 提供便利。1996 年国会规定雇员及其无工作配偶每年的储蓄可以达到 4 000 美元。1997 年国会进一步规定只要夫妇俩年收入不超过 15 万美元，不管雇员是否参加了 DC 和 DB，其无工作配偶都可以享受全部的税收优惠。上面这些措施的实行使 IRA 得到了极大的发展，1998 年 IRA 的净资产流入为 1 460 亿美元，达到了历史最高。2000 年其总资产达到了 2650 万

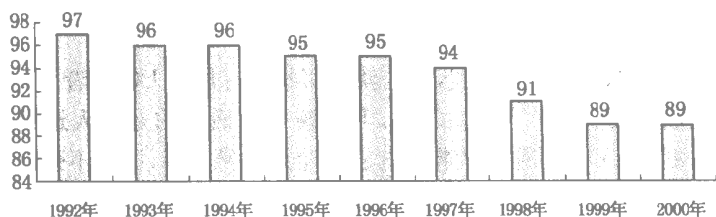


图 1.6 传统 IRA 占 IRA 总资产的比重 单位：%

资料来源：ICI

亿美元 占整个退休计划总资产的 23% 其中 70% 为传统的 IRA 而 SIMPLE IRA 只占很小的比重 (图 1.6)。

三、美国证券投资基金与社会保障基金的关系

(一 美国基金投资者的特点

美国的证券投资基金在 20 世纪 90 年代取得了很大的发展 其中共同基金占主要地位。因此在本节里将主要涉及共同基金投资者的特点,当然也将涉及封闭式基金投资者的特点。

1. 机构投资者的特点

尽管美元的个人投资者拥有了越来越多的财富,并向退休计划大量投资,但是机构投资者日益认识到了共同基金给他们所带来的收益和便利。因此机构投资者拥有共同基金的账户和资产出现了增加的趋势。1991 年,个人投资者拥有的共同基金账户(不包括退休计划和其他养老金计划)占总账户的 87% 机构投资者(包括信托公司、非营利性组织、银行、商业组织等)的比重仅为 13.0% 个人投资者拥有的共同基金资产占总资产的 63.0% 机构投资者为 36.0%。在经历了 5 年的发展之后,1994 年个人投资者拥有账户的比重下降到了 83.1%,机构投资者拥有的账户比重上升到 16.9%。同时个人投资者所拥有的共同基金资产比重下降到 58.5% 机构投资者则上升到 41.5%。1999 年,机构投资者所占资产的比重更进一步地上升到 45.6%(图 1.7)。但是如果将退休计划和其他养老计划的资产划归个人的话,则发现,1990 年非机构投资者拥有 76% 的共同基金总资产 机构投资者只占 24%。尽管在这 10 年的发展中,非机构投资者的比重曾在 2000 年上升到了 80%。但是到 2001 年,非机构投资者占有总资产的比重依然为 76% 由此可以说明,个人投资于退休计划和其他养老计划的资金正在增加。

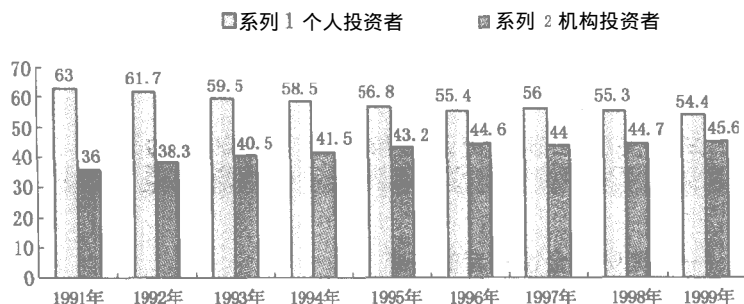


图 1.7 美国机构投资者与个人投资者占共同基金总资产的变化 单位: %

资料来源: ICI

2. 非机构投资者的特征

在近 10 多年里, 美国拥有共同基金的个人和家庭出现了大幅的增长 如图 1.8 所示, 1980 年美国拥有共同基金的家庭为 460 万 占美国家庭总数的 5.7%。而到 2001 年底 美国拥有共同基金的家庭总数上升到 5 480 万, 占美国家庭总数的 52.0% (图 1.8), 拥有 2001 年底美元共同基金 76% 的资产, 拥有共同基金的个人则上升到 9 330 万 相比 1998 年的 7 730 万净增 1 600 万。

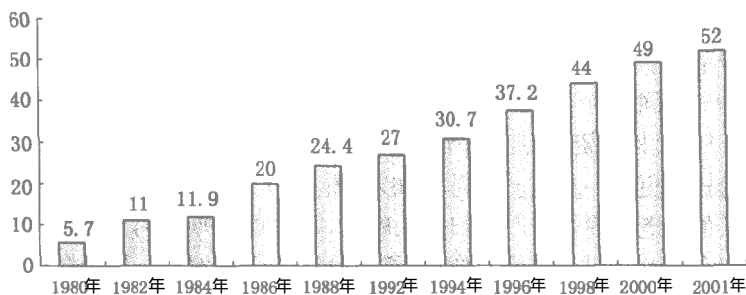


图 1.8 美国拥有共同基金家庭占美国家庭总数的比重 单位: %

资料来源: ICI

美国的共同基金的家庭投资者通常投资于不同种类的共同基金，这些共同基金主要分成四大类：股票基金、债券基金、混合基金和货币市场基金。1995 年的统计显示，在拥有共同基金的家庭中，拥有股票基金和债券基金的比重分别为 73% 和 49%。而 2001 年的统计则显示，88% 拥有共同基金的投资者拥有股票基金，而拥有债券基金、混合基金和货币市场基金的比重则分别为 37%、34% 和 48%。从这些统计数字可以看出，由于美元经济在 20 世纪 90 年代持续增长，股市不断上涨，因此美国家庭对能带来当前巨大收益的股票基金的兴趣增加，同时减少了低风险的债券基金。但是统计同时显示，美国的家庭投资者并不只是将目光盯在能够带来短期巨大收益的基金上面，大多数的基金投资者往往同时投资于关注退休计划的基金上面，以期获得适当的收益，而不用冒很大的风险。2001 年底约 80% 的基金持有者参加了雇主规划的 DC 计划，62% 的基金投资者投资于他们的 DC 计划的基金，同时约 60% 的投资者参加了个人退休计划。

1998 年底超过 80% 的基金持有者集中在 25~64 岁这个年龄段里，其中最为集中的为 35~44 岁这个年龄段。而小于 25 岁的基金持有者仅占 3% 同时 16% 的基金持有者年龄超过 65 岁，其中这许多年的投资者主要投资于有关退休计划的基金以及个人退休计划。由于 35~44 岁年龄段的投资者在美国的总人口中的比重要大于 45~54 岁的人口，因此尽管 45~54 岁年龄段的共同基金投资者只占 22% (图 1.9) 但是 45~54 岁的美国人中有 53% 投资于共同基金。而相对来说 35~44 岁的美国人投资于共同基金的比重为 52%。1998 年底的统计还显示，拥有股票基金的投资者主要集中在 25~64 岁这个年龄，其中年龄在 45~54 岁的人投资于股票基金的比重占到了 35%，这一年龄段的个人同时也是投资于债券基金，混合基金和货币