



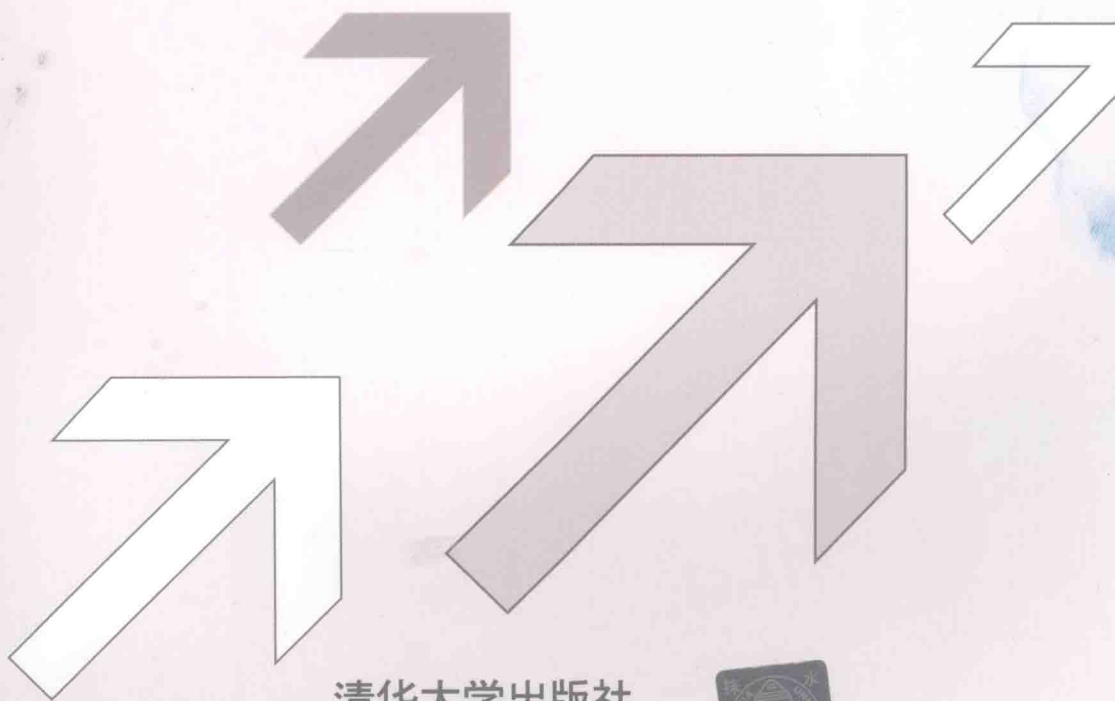
普通高等教育“十一五”国家级规划教材
教育部普通高校高等教育精品教材



新坐标金融系列精品教材

证券投资 基金学 (第四版)

李 曜 游摛嘉 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
教育部普通高校高等教育精品教材



新坐标金融系列精品教材

证券投资基金学 (第四版)

李 曜 游 摛 嘉 编 著

清华大学出版社
北 京

内 容 简 介

中国的证券投资基金业从无到有,自1998年迄今经历了16个年头。而本书伴随着我国基金管理业的蓬勃成长,从2002年到2008年出版了3个版本。我们深感对第3版进行修订的必要。历时3年有余,终于推出第4版,对国内外基金业的发展变化和学术研究作了更丰富和更深入的阐述,使得本书能够更加符合基金市场的现实,更好地满足高等教育以及相关实务界人士学习的需要。

本书(第4版)在全书层面上进行了结构调整。对基金领域的前沿学术文献作了更新和追踪。对全书的重要数据、资料进行了全面检查和更新。每章最后重新设计整理了复习思考题、练习题,另外增加了“延伸阅读”文献资料。

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,游掬嘉编著. —4版. —北京:清华大学出版社,2014
新坐标金融系列精品教材
ISBN 978-7-302-36358-3

I. ①证… II. ①李… ②游… III. ①证券投资—基金—高等学校—教材 IV. ①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第099044号

责任编辑:刘志彬
封面设计:王新征
责任校对:宋玉莲
责任印制:沈 露

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦A座 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

课 件 下 载: <http://www.tup.com.cn>, 010-62770175-4506

印 装 者:北京密云胶印厂

经 销:全国新华书店

开 本:185mm×260mm 印 张:30.75 插 页:1 字 数:728千字

版 次:2000年3月第1版 2014年8月第4版 印 次:2014年8月第1次印刷

印 数:1~5000

定 价:48.00元

序 言

中国的证券投资基金业,目前更多时候被称为公募基金业。它从无到有,自1998年迄今为止历经了16个年头。而《证券投资基金学》一书,伴随着我国基金管理业的蓬勃成长,从2002到2008年相继出版了3个版本。

在本书第3版出版后,自2009年开始,我国基金创新产品进一步丰富,封闭式债券基金、分级基金、RQFII等新品种相继涌现,基金管理公司、托管银行的数量不断增长,并出现了为公募基金服务的第三方销售机构和第三方支付机构,“余额宝”的出现使得互联网金融成为人们热议的话题。基金业的创新如百花齐放,推动着我国金融理财行业的发展。

与此同时,我国基金业监管法规上的变化推陈出新。2012年12月,《证券投资基金法》修订完成,并于2013年6月实施。涉及基金募集、设立、基金管理人、托管人、持有人及持有人大会、第三方机构、私募产品等方面,法规条文均有所更新。与法律相配合,监管部门的基金政策法规也在改动。2012年6月,中国证券投资基金业协会正式成立。我国的公募基金业正在逐渐转型为资产管理业,或称为财富管理行业,它的业务范围得以扩张、行业的视野更为开阔。

5年之后,我们深感对第3版《证券投资基金学》一书进行修订的必要。历时3年有余,终于能够推出《证券投资基金学》(第4版)。本书对国内外基金业的发展变化和学术研究作了更丰富和更深入的阐述,能够更加符合基金市场的现实,以及更好地满足高等教育以及相关实务界人士学习的需要。

吾生亦有涯,而知也无涯,更何况我们的研究对象是这个飞速成长变化的领域。庄子说:“以有涯随无涯,殆已!”但是,进行了长达15年证券投资基金学授课的编者,从未觉疲倦、更遑论懈怠。在整个中国基金业发展的过程中,本书主编以及后来加入者游搁嘉,能够分享行业新知,教育在校学生,与社会从业人员沟通和为其服务培训,从而获得了自身的不断成长。我们享受着中国基金业成长的过程,幸之,乐哉!

本书第3版被列入普通高校“十一五”国家级规划教材,自2008年10月出版后,印刷了7次,又于2011年被评为教育部精品教材,这给了编者更大的动力。2011年李曜将我校新引进的海归教师游搁嘉博士吸纳进来,由两人一起负责本书的编写。

《证券投资基金学》(第4版)做了以下更新。在全书层面上,主要做了以下调整:

第一,对本书结构进行了重新调整。分为4篇,分别是:第1篇:基金市场(第1~3章);第2篇:基金交易(第4~8章);第3篇:基金管理(第9~19章);第4篇:基金治理与绩效等,使得全书的结构更加清晰;

第二,对基金领域的学术文献做了更新和追踪,特别是西方的前沿文献。

第三,根据《证券投资基金法》(2012修订版)以及证监会等基金监管政策法规的变化,对书中有关内容进行了重新论述。

第四,对全书的重要数据、资料等更新到本书写作的2013年中期或最近的可获得数据。删除了一些基金统计资料的表格。

第五,重新设计整理了每章复习思考题、练习题,另外增加了“延伸阅读”,主要是提供了一些有用的参考文献资料,供读者进一步阅读。

具体在各章节上的补充和修订如下:

第1章,增加了1.5.6节“2008年至今基金作为我国大资产管理行业的核心力量”;更新了中国、美国及世界基金业的数据。

第2章,将LOF、ETF和货币市场基金放入一般的基金分类中(而不是如第3版中专门作为创新型基金品种),在货币市场基金中增加了案例“2008金融危机中美国历史最悠久货币基金的清盘”和知识扩展“在危机中起步的美国货币市场基金改革”;在海外基金一节中,增加了知识扩展“RQFII”。

第3章,增加了第10节“分级基金”;

第4章,问题股的估值偏差部分,增加了“侧袋机制与基金估值”的内容,结合双汇股份案例进行了基金估值讨论;增加了知识扩展“指数收益法与SAC行业指数”。

第5章,在基金定投中,增加了“定期不定额、工行的基智定投、华安基金公司的智赢定投”等新的定期投资做法;

第6章,增加了两个知识扩展,分别是“我国基金销售费用制度改革”和“关于固定费率和浮动费率、业绩报酬的海外借鉴与反思”,另外对我国基金管理公司的资产规模与费用数据进行了更新。

第7章,增加了知识扩展“基金的第三方销售机构与第三方支付机构”,以及案例“某基金管理公司对投资者的风险测试”。

第8章,删除了早期的改制基金资料表格,将封闭式基金折价率数据更新到2012年7月;增加了知识扩展“为什么投资人仍选择持有封闭式基金”。8.4节中增加了知识扩展“封转开套利”;8.5节中增加了案例“首只封闭式债券基金——富国天丰”和知识扩展“封闭式债券基金的投资价值”。

第9章,增加了知识扩展“发起式基金重新出现”和案例“启动末日比例配售机制——富国汇利基金一天完成募集上限”,另将有关基金发行和风险提示的案例由科瑞、丰和改为华夏大盘精选和广发聚利债券基金。

第10章,增加了知识扩展“积极投资的算术及其成本”。

第11章,对第1节“资产配置的定义”进行了重写;增加了11.6.6节“基金的投资风格与绩效”;

第12章,将原基金的流动性管理改为“基金的流动性管理和投资限制”;在12.5节中,增加了两个知识扩展“基金投资限制与基金业绩的关系”和“基金参与股指期货投资”。12.6节“基金投资的特殊问题”中,增加了案例“兴业基金公司积极应对‘双汇事件’”;在基金申购新股的内容上,根据2009年6月以来中国证监会一系列新股发行制度改革文件,对基金参与新股认购进行了重新论述。

第13章,删除了国外基金收益分配的一节,并对国内封闭式基金和开放式基金收益分配的较早例子和数据进行了删减。

第14章,增加了知识扩展“基金的关联方及关联交易信息披露”。

删除了“基金财务报表分析”一章,并将有关财务分析的内容合并入第19章。

第16~18章,将基金治理结构分为三章,分别为:背景与现实问题、结构设计、监管制度。在第16章,对基金治理结构重新进行了简要定义,在16.3节阐述基金行业的道德风险时,增加了知识扩展“关于基金管理公司内部公平交易的监管”,以及案例“对基金经理内

幕交易的处罚”和知识扩展“美国 2003 年共同基金业丑闻”。

第 17 章,根据《基金法》修订案的内容,对基金管理公司、托管人、基金持有人大会等制度作了修改。对基金管理人、托管人市场数据进行了更新。对完善基金持有人大会的一节进行了大幅度删减。增加了知识扩展“基金持有人大会中的理事会”和“基金持有人代表诉讼制度”,以及案例“《基金法》修订案对基金份额持有人大会的调整”,并将举例的基金由易方达价值成长换为易方达量化衍生基金。

第 18 章,删除了开放式与封闭式基金监管差异一节;结合《基金法》修订和有关基金监管的政策法规进行了更新。增加了知识扩展“独立的中国证券投资基金业协会正式成立”和“我国《证券投资基金法》的修订”。

第 19 章,将基金的净值、净值增长率、份额收益率和净值收益率等财务指标作为第一节;将基金的选择指标(外部和内部的结构指标)与三大传统绩效评估指标等位置置换,先介绍基本的绩效指标,最后谈基金内外部结构指标。增加了知识扩展“绩效评价与投资风格”。将晨星公司对国内基金分类的更新做了阐述。删除了案例“投资组合变动模型分析”。

新增了第 20 章内容。探讨了基金绩效评估、投资风格与业绩基准的关联,进一步介绍了西方前沿的基金绩效评估方法及有关学术问题。

在第 3 版的基础上,李曜负责对全书内容进行了更新、修订和补充;游摛嘉设计了新的结构体系,撰写了第 20 章内容,并补充了部分章节中的知识拓展内容。

另外,我们要感谢袁争光先生对“分级基金”一节的贡献;鲍芸女士长期以来提供了有关基金研究资料。感谢清华大学出版社刘志彬先生的认真负责工作。

教育不是灌输,而是点燃心中的火焰。希望本书能够激发读者对于基金行业求知的兴趣和热爱!

欢迎读者反馈批评意见和修改建议。

李曜 游摛嘉
2014 年 6 月 24 日

目 录

第 1 篇 基金市场

第 1 章 投资基金简介与发展历史	3
1.1 什么是投资基金	3
1.2 投资基金的优势与局限	4
1.3 投资基金在金融市场的角色	6
1.4 投资基金的发展简史	9
1.5 我国证券投资基金业发展历程	13
1.6 投资基金成功的原因分析——以美国为例	21
本章小结	24
本章思考题	25
延伸阅读	25
第 2 章 基金的基本分类	26
2.1 合同型基金与公司型基金	26
2.2 开放式基金与封闭式基金	28
2.3 股票基金、债券基金和混合型基金	34
2.4 货币市场基金	39
2.5 成长型基金、收入型基金、平衡型基金和价值型基金	51
2.6 国内基金、国际基金、离岸基金和海外基金	52
2.7 公募基金与私募基金	54
本章小结	56
本章思考题	57
延伸阅读	57
第 3 章 基金特殊品种	58
3.1 指数基金	58
3.2 交易型开放式指数基金(ETF)	63
3.3 伞型结构基金	75
3.4 保本基金	78
3.5 生命周期基金	86
3.6 量化投资基金	87

3.7 社会责任基金和公司治理基金	90
3.8 境内募集海外投资基金——QDII 基金	93
3.9 基金的基金	96
3.10 分级基金	98
本章小结	111
本章思考题	112
延伸阅读	112

第2篇 基金交易

第4章 基金的资产净值与估值	115
4.1 资产净值	115
4.2 基金资产估值	116
4.3 基金估值中存在的问题	119
本章小结	125
本章思考题	126
延伸阅读	126
第5章 基金的交易	127
5.1 开放式基金报价	127
5.2 认购、申购与赎回	127
5.3 基金转换、非交易过户、转托管与份额冻结	133
5.4 开放式基金特殊交易的处理	134
5.5 自动投资计划	136
本章小结	138
本章思考题和计算题	139
延伸阅读	140
第6章 基金费用	141
6.1 基金持有人费用	141
6.2 基金的运营费用	143
6.3 基金费率的灵活设计	144
6.4 美国的基金费率	148
6.5 我国基金管理费制度的创新	151
6.6 我国基金管理费的问题与改革	156
本章小结	162

本章思考题和计算题	162
延伸阅读	163
第7章 基金的注册登记、过户清算与营销	164
7.1 基金的注册登记	164
7.2 基金的过户清算	165
7.3 我国开放式基金注册登记、过户及清算方式的发展趋势	167
7.4 基金营销方式	167
7.5 开放式基金营销方式的国际比较	168
7.6 我国证券投资基金营销的现状	169
本章小结	178
本章思考题	179
延伸阅读	179
第8章 封闭式基金的价格与折价交易	180
8.1 封闭式基金价格	180
8.2 封闭式基金的折价与溢价	180
8.3 封闭式基金折价之谜	184
8.4 封闭式基金转型为开放式基金	190
8.5 创新型封闭式基金	198
本章小结	202
本章思考题	202
延伸阅读	203
 第3篇 基金管理 	
第9章 基金募集设立	207
9.1 基金募集程序	207
9.2 基金合同	210
9.3 招募说明书	212
9.4 基金的募集与认购	214
本章小结	221
本章思考题	221
第10章 基金管理(1):投资决策过程与策略	222
10.1 基金的投资决策程序	222

10.2 基金的投资目标和投资理念	230
10.3 基金的投资策略	232
本章小结	237
本章思考题	238
延伸阅读	238
第 11 章 基金管理(2):资产配置与投资风格	239
11.1 资产配置定义	239
11.2 资产配置的步骤与基本方法	241
11.3 资产配置策略的主要类型及比较	244
11.4 资产配置、行业配置、个股选择的实际案例分析	248
11.5 我国基金的投资组合	255
11.6 基金的投资风格	261
本章小结	273
本章思考题	274
延伸阅读	274
第 12 章 基金管理(3):流动性管理与投资限制	276
12.1 开放式基金的流动性风险	276
12.2 国外开放式基金的流动性管理	282
12.3 我国开放式基金的流动性管理	282
12.4 开放式基金的融资管理	284
12.5 基金投资的限制	286
12.6 基金投资的特殊问题	292
本章小结	298
本章思考题	298
第 13 章 基金管理(4):基金的收益分配与税收	300
13.1 基金的收益来源和基金收益概念	300
13.2 基金收益的分配方案	302
13.3 基金的收益分配	304
13.4 基金的税收	307
本章小结	310
本章思考题	311
延伸阅读	311
第 14 章 基金管理(5):基金信息披露	312
14.1 国外基金的信息披露要求	312

14.2 我国基金的信息披露要求	314
14.3 基金信息披露的内容和格式	318
14.4 基金信息披露中的问题	323
本章小结	325
本章思考题	326
延伸阅读	326
第 15 章 基金管理(6):理论与实务	327
15.1 证券组合管理理论及其应用	327
15.2 有效市场理论及其运用	329
15.3 博弈论与基金投资	331
15.4 行为金融理论与基金投资	336
本章小结	343
本章思考题	343
延伸阅读	344
 第 4 篇 基金治理与绩效 	
第 16 章 基金治理结构(1):背景与现实问题	347
16.1 基金治理结构定义	347
16.2 代理人成本与非对称信息	348
16.3 基金行业的道德风险	348
16.4 基金管理公司道德风险的解决对策	358
本章小结	361
本章思考题	361
延伸阅读	362
第 17 章 基金治理结构(2):结构设计	363
17.1 证券投资基金当事人之间的关系	363
17.2 基金治理结构的国际比较	365
17.3 基金管理公司	374
17.4 基金托管人	380
17.5 基金份额持有人与基金份额持有人大会	390
本章小结	397
本章思考题	398
延伸阅读	399

第 18 章 基金治理结构(3):监管制度	400
18.1 基金监管:定义与模式	400
18.2 基金监管机构与监管内容	401
18.3 基金监管的发展趋势	405
本章小结	413
本章思考题	413
延伸阅读	413
第 19 章 基金绩效评估	414
19.1 基金的财务分析	414
19.2 基金绩效评价指标	418
19.3 基金业绩评价指标的发展	423
19.4 基金绩效贡献的因素分析	427
19.5 基金的择时能力与选股能力评估方法和模型	431
19.6 基金绩效评级体系	434
19.7 基金选择指标	440
本章小结	445
本章思考题	447
延伸阅读	447
第 20 章 基金绩效评估的若干前沿问题探讨	448
20.1 绩效评估—绩效基准—投资风格	448
20.2 基金业绩是否能够持续战胜市场	455
20.3 绩效评估与投资组合披露	460
20.4 绩效评估的进一步方法	466
20.5 研究基金绩效的资料偏差	467
20.6 其他基金研究方向概述	468
本章小结	470
复习思考题	470
延伸阅读	471
参考文献	473
附表 我国基金管理公司股权结构一览表(截至 2013 年 6 月 30 日)	475

第 1 篇 基金市场

第 1 章 投资基金简介与发展历史

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小额资金汇集起来,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。投资基金是一种利益共享、风险共担的集合证券投资方式,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。基金投资人按持有份额比例获取证券投资的收益,也承担因投资亏损而产生的风险。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,一般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。证券投资基金的运作图示如图 1.1 所示。

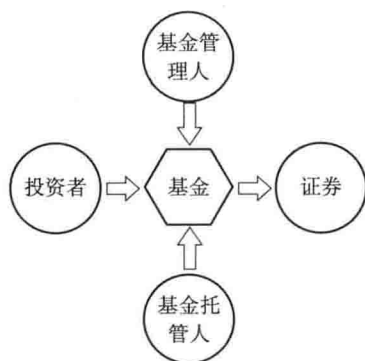


图 1.1 证券投资基金的运作图示

从本质上来说,证券投资基金是一种间接透过基金管理人代理投资的一种方式,投资人通过基金管理人的专业资产管理,以期得到比自行管理更高的报酬。

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

^① 共同基金从广义上泛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。这四类基金均属于注册的投资公司,其中共同基金是最大和最主要的一类,2012年年底美国共同基金资产 13 万亿美元,占投资基金业总资产 14.7 万亿美元的 88.4%。

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)。

1.2 投资基金的优势与局限

投资基金作为一种间接金融投资工具,与直接投资工具相比,具有许多自身独特的优势。

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,不同行业的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,同时期望收益高于债券,也高于同期银行存款利息。

2. 专业管理。证券投资基金是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、宏观经济以及证券发行主体的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,具有丰富的投资经验和娴熟的投资技巧,因此较一般投资者能取得更好的投资收益。投资者购买基金等于花很少的钱,雇用了众多的投资专家,帮助他们进行理财。

3. 最低投资规模小、投资者进入门槛低。证券投资基金最低投资额一般较低(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,开放式基金一般最低投资金额为1000元)。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,也可以通过银行、证券公司等代理销售机构申购或赎回,或委托第三方专业的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基金、LOF基金在证券交易所上市交易,买卖程序与股票相似。

4. 通过基金进行理财投资的费用低。基金的购买以及本身的交易费用通常较低,并且一般有税收上的优惠措施。(1)根据国际市场上的惯例,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%(就基金类别不同而有区别),而投资者购买封闭式基金的交易费用通常为交易总额的0.2%以内,并且没有交易印花税,低于购买股票的费用,开放式股票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,通常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,很多国家和地区还给予基金税收优惠,使投资者通过基金投资证券所承担的税赋,不高于直接投资证券须承担的税赋。

5. 实行基金托管制度,使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特有的相互制衡机制。基金运作实行托管人制度,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基金资产托管分离,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,可以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公开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,以形成有效的制衡机制。如构建持有人大会制度,持有人可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. 公开的市场评价和第三方监督机制不断完善。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;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,这些第三方中介机构的存在促进了基金管理公司规范运作,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,主要表现在以下四个方面。

(1) 投资基金是一种间接性、分散性的投资工具,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。分散投资仅能克服特质风险(idiosyncratic risk,即个别证券所导致的风险),而对系统性风险(systematic risk,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、基金合同限制等无法进行做空交易时,在证券市场下跌的时候,投资基金除了降低持有证券的份额之外,并没有其他有效的规避系统性风险的方式。

(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,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70年代货币市场基金的出现,使得传统的货币定义受到了冲击,对货币供给量的衡量标准产生了较大的影响。当货币定义发生变化后,货币政策必然要作相应的调整,货币定义越广,货币政策制定和贯彻执行的难度也越大,货币政策的效果也就越难把握^①。

^① 这主要是指证券投资基金特别是货币市场基金对银行储蓄存款的转移效应,在金融学上又被称为“金融脱媒”(financial disintermediation)现象。目前我国的货币供应量(狭义货币供应量M1和广义货币供应量M2)统计中,货币市场基金等基金产品并未纳入统计口径。