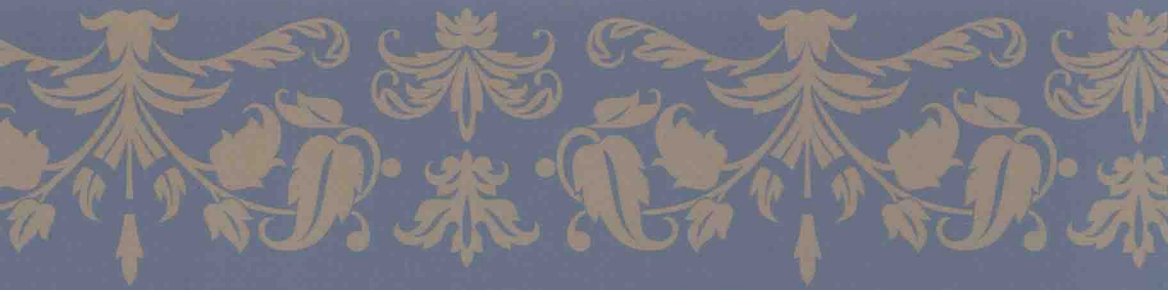


■ 齐岳 蔡宇 廖科智 著

经济发展新常态下完善 中国公募基金治理结构研究

——基于投资策略的视角



科学出版社

经济发展新常态下完善中国公募 基金治理结构研究 ——基于投资策略的视角

齐 岳 蔡 宇 廖科智 著

本书得到教育部人文社会科学研究基金项目(09YJC630133)“基于多目标投资组合选择的中国企业社会责任感研究及多资产定价和市场有效性的影响”、教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(14JJD630007)“基金治理和基民利益保护研究”、2015年南开大学商学院学科建设之专著出版项目(63152005)资助。

科学出版社

北 京

内 容 简 介

本书深入浅出地分析经济新常态背景下中国公募基金的治理现状,并根据基金投资组合管理的本质,引入投资组合策略分析这一全新的基金治理研究视角,结合经典的公司治理理论,揭示中国基金业存在的治理问题,由此提出新常态下完善中国公募基金治理的政策建议和研究展望。本书系统地梳理了公司治理理论和投资组合理论,具体地指出了中国基金治理的特殊性,并在此基础上进行大量的理论探讨和实证研究。本书内容全面,主题切时,研究视角新颖,具有较为广泛的应用性。

本书适合基金投资者(基民)、股票投资者、基金管理从业人员及基金业监管人员学习和使用。

图书在版编目(CIP)数据

经济发展新常态下完善中国公募基金治理结构研究:基于投资策略的视角 / 齐岳, 蔡宇, 廖科智著. —北京: 科学出版社, 2016

ISBN 978-7-03-048254-9

I. ①经… II. ①齐…②蔡…③廖… III. ①投资基金—研究—中国
IV. ①F832.21

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 099868 号

责任编辑: 徐 倩 / 责任校对: 张 红
责任印制: 霍 兵 / 封面设计: 无极书装

科学出版社出版

北京东黄城根北街 16 号

邮政编码: 100717

<http://www.sciencep.com>

文林印务有限公司 印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2016 年 5 月第 一 版 开本: 720×1000 1/16

2016 年 5 月第一次印刷 印张: 16

字数: 323 000

定价: 92.00 元

(如有印装质量问题, 我社负责调换)

作者简介

齐岳，南开大学商学院财务管理系教授、博士生导师，财务管理系副系主任，南开大学中国公司治理研究院企业社会责任研究室主任。2004年毕业于美国佐治亚大学泰瑞商学院金融学与银行学系，并取得博士学位。研究方向为投资组合管理、基金管理和公司治理。在 *Operation Research* 等国际学术期刊和国际学术会议上发表与报告 20 余篇论文，出版专著《投资组合管理：创新与突破》，并主持多项教育部课题及国家自然科学基金与社会科学重大基金之子课题。

蔡宇，南开大学商学院财务管理系本科生、企业管理系（财务管理方向）硕士研究生，现就职于中国黄金集团公司资产财务部资产管理处。参加 2010 年度国家社会科学基金重大招标项目——“完善国有控股金融机构公司治理研究”之子课题——“完善国有控股证券公司治理研究”；2014 年度教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“基金治理和基民利益保护研究”（编号：14JJD630007）。研究方向为投资组合管理、公司财务管理和基金管理。

廖科智，南开大学商学院财务管理系学生，参与教育部人文社会科学研究基金项目“基于多目标投资组合选择的中国企业社会责任感研究及多资产定价和市场有效性的影响”；2014 年度教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“基金治理和基民利益保护研究”。研究方向为投资组合管理、基金管理和公司治理。

目 录

第一章 绪论.....	1
第二章 中国基金业发展历程.....	5
第一节 证券投资基金简介.....	5
第二节 中国基金业发展简况.....	8
第三节 加强基金投资策略研究的重要性.....	11
第三章 投资组合管理理论及突破.....	14
第一节 证券组合管理理论.....	14
第二节 股票投资组合管理.....	36
第三节 现代证券组合理论体系的发展与突破.....	45
第四章 基金治理研究简介.....	51
第一节 国内外基金治理研究.....	51
第二节 中国基金管理公司发展历程.....	76
第三节 中国基金管理公司内部控制和治理结构.....	83
第五章 中国股票型基金投资策略总结.....	94
第一节 国外共同基金投资策略研究进展.....	94
第二节 基金投资运作管理简介.....	95
第三节 基金招募说明书有关介绍.....	99
第四节 中国股票型证券投资基金投资策略具体介绍.....	107
第六章 基金投资策略样本实证分析.....	165
第一节 基金个股选取策略验证分析.....	165
第二节 基于跟踪基金重仓股的投资策略设计.....	199
第三节 基于投资策略设计评价基金绩效.....	203
第七章 完善中国公募契约型基金治理结构建议.....	212
第一节 内部治理建议.....	212
第二节 外部治理建议.....	216
第八章 总结和展望.....	220
参考文献.....	226
附录.....	233

第一章 绪 论

基金作为大规模投资组合的代表，为投资者提供了一种全新的投资方式。近一百年来，基金这种大众化的投资工具在世界各国迅速发展，并且成为国际金融市场上一股不可忽视的力量。目前，共同基金已经成为国际基金市场的主流品种。

中国第一家比较规范的投资基金——淄博乡镇企业投资基金，于 1992 年 11 月经中国人民银行总行批准正式设立。并于 1993 年 8 月在上海证券交易所最早挂牌上市。2001 年 9 月，随着中国第一只开放式基金——华安创新诞生，中国基金业发展实现了从封闭式基金到开放式基金的历史性跨越。此后，开放式基金逐渐取代封闭式基金成为中国基金市场发展的方向。中国证券投资基金业的发展进入了以共同基金为发展重点的市场成长阶段。自 2003 年中国开放式基金的数量首次超过封闭式基金的数量，2004 年开放式基金的资产规模首次超过封闭式基金的资产规模后，开放式基金取代封闭式基金成为市场发展的主流。经历了十多年的发展，基金已经成为证券市场不可忽视的重要力量，基金业对中国金融业乃至整个国民经济的发展产生越来越深刻的影响。

相比而言，中国基金业尚处在发展的初级阶段，至今尚未形成一个完善的并且能有效保护投资者利益的基金治理结构和基金违规行为追踪机制，基金的短期化投机与追涨杀跌盛行，基金管理人进行“老鼠仓”交易等严重侵害投资者权益的违规违法行为屡有发生。从 2000 年《财经》杂志披露的“基金黑幕”事件，到 2009 年中国证券监督管理委员会（简称中国证监会）公布的以涂强、韩刚和刘海为代表的多起“老鼠仓”基金经理违规行为（详见附录），再到 2015 年中国证监会披露多家基金管理公司涉案未公开信息交易，一系列基金违法违规操作事件的曝光暴露出当前中国基金管理公司治理存在的严重问题，引起基金投资市场的混乱和人们对基金管理公司的怀疑。基金业存在和发展的信用基础正面临挑战，严重阻碍了中国基金业的进一步发展。

因此，在这种情况下，对基金的投资组合管理水平提出更高的要求，有效及时地评估基金的投资行为，对基金治理结构进行针对性的改革，才能平衡基金各相关方的权利制衡关系，切实、有效地保障投资者利益，这也构成了本书的研究出发点。优化基金投资策略和完善基金治理结构具有很强的现实意义。

根据法律形式的不同，可以将基金分为契约型基金和公司型基金。不同的国

家（地区）具有不同的法律环境，基金能够采用的法律形式也会有所不同。目前中国的基金全部是契约型基金，而美国的绝大多数基金则是公司型基金。组织形式的不同赋予了基金不同的法律地位，基金投资者所受到的法律保护因此也有所不同。

本书主要研究中国公募契约型基金，从中国基金业表现来看，其在基金份额持有人利益保护方面存在明显缺陷，“老鼠仓”问题就是最好的例证，由于在基金治理结构中缺乏对基金管理人进行监督和约束的治理机制，基金份额持有人的利益遭受损失。中国基金治理结构所要解决的中心问题是有关基金管理人的激励与监督问题。

目前中国基金业的研究尤其是中国共同基金的研究仍显得相对薄弱。通过系统的文献研读发现，国内相关研究主要集中在绩效评价、开放式基金赎回问题、流动性风险和基金营销与治理等方面。基金公司治理文献则侧重于独立董事、博弈论与委托代理关系、基金治理现状和问题的论述性研究及国际基金治理先进经验借鉴等研究。而对于基于投资组合管理的共同基金投资策略的理论研究更可谓凤毛麟角。研究共同基金投资策略具有加强此方向的基础理论和指导中国基金行业实践的双重意义。研究共同基金投资策略，丰富投资策略，能够填补中国学者在共同基金研究方面的空白，推动国内相关研究与国际接轨，为共同基金研究做出理论贡献。国家宏观政策也要求重视共同基金投资策略，随着中国资本市场改革深化，优化资本市场结构越来越受到普遍的关注和重视。

本书侧重研究的是中国契约型基金治理结构中最重要基金管理公司，从基金投资策略这一全新视角出发，基于基金管理公司的投资组合管理，辅之总结出的中国契约型基金治理结构存在的相关问题，完善基金管理公司治理。从而保护基金持有人利益，优化中国契约型基金的制度设计，探讨完善中国公募基金治理结构的建议，具有较强的理论创新和实际意义。

本书的主要研究意义如下。

（1）有利于促进金融机构治理理论的深化。金融机构治理已得到相关国际组织和政府监管部门的高度重视，那么一般公司治理理论和公司治理原则能否指导金融机构治理实践呢？如果不能，金融机构治理存在哪些方面的特殊性，具体包括治理主体、治理结构、治理机制、治理目标和治理风险的特殊性，这就需要我们进行总结提炼。金融机构治理理论体系和核心概念体系更需要在此分析基础上建立起来，而对基金这一金融机构的治理问题的研究将会使金融机构治理理论更加深入。

（2）有利于完善基金管理公司治理和评价理论。中国基金业经过近十几年的快速发展，已发生了质的飞跃。但理论界针对中国公募契约型基金治理结构特别是基金管理公司的评价和治理体系还不完善。本书通过研究基金投资策略及以此

为目标的基金管理公司治理机制体系建设的研究,进一步创新基金治理理论;并以此为突破,构建相对完善的基金治理的理论架构。这一理论框架的构建,对中国基金业乃至整个金融市场的健康可持续发展都具有重要意义。

(3)有利于指导解决当前基金管理公司面临的治理问题。由于中国契约型基金特殊的生成机制和重大缺陷及中国金融体制改革的滞后,国内基金在治理方面还面临诸多问题,如基金管理公司缺乏有力监督、基金持有人权益严重受损、基金业绩偏低和基金从业人员违法违规行为等。本书为这些问题的解决提供理论框架,有利于这些问题的解决。

(4)有利于基金管理公司控制风险。基金作为连接资本市场与中小投资者的桥梁,承担着保障中国股市稳定的社会责任。因此基金管理公司的风险控制问题关系重大。本书试图通过引进投资策略这一核心概念,建立健全遵循有效投资策略为目标的公司治理功能定位和完善以风险控制为核心的基金管理公司治理机制体系,从而指导基金管理公司的风险控制和治理结构的完善。

(5)有利于推动基金管理公司乃至整个金融体系的发展。有效的投资策略和完善的治理结构是基金可持续发展的根本保障。治理结构方面的不足为基金带来潜在风险的同时也制约了重组、整合的空间和绩效的提高,投资者利益得不到有效保护。同时,由于基金直接面临资本市场,因此完善基金公司治理,优化公司治理结构,对资本市场的发展也具有极为重要的意义。

(6)有利于基金管理公司的改革和创新。本书为基金管理公司的改革创新提供了理论基础,针对中国目前基金治理结构存在的缺陷,以及由此带来的资本市场的震动,提出一定的针对性的建设性意见,尤其是围绕基金投资策略和投资组合管理水平的提高进行重点分析。同时,本书的思想能够在一定程度上促使基金管理公司更好地承担企业社会责任。例如,加强基金份额持有人对基金管理公司和基金经理的监督,加强董事会对公司的控制力度、发挥独立董事的重要作用,促进基金遵循有效的投资策略等。

本书共分为八章:第一章介绍研究背景、创新之处、研究意义和本书整体研究框架。第二章简要介绍有关证券投资基金(简称基金)的基础知识,包括概念和分类等,重点回顾中国基金业的发展历程,并且分析中国基金业现状和不足。第三章梳理主要证券组合管理理论,以及股票投资风格管理,包括积极型股票投资策略和消极型股票投资策略,重点介绍现代投资组合理论取得的重大突破。第四章介绍有关基金治理研究,侧重于中国契约型基金治理结构的分析,介绍中国基金管理公司相关知识,包括发展现状和内部控制、内部治理结构等。第五章借鉴国外共同基金投资策略研究,介绍基金投资运作简介,以及基金招募说明书有关基金投资策略介绍,全面归纳总结中国普通股票型证券投资基金投资策略并举例说明。第六章采用 Wind 资讯数据库“风格-属性”分类方法,选取全部基金研

究样本,分析其年报、中报、季报及招募说明书,验证其个股选取是否符合招募说明书中所列示股票投资策略;并分析笔者为普通股民设计的跟踪基金重仓股的投资策略是否能取得高于大盘的收益;基于投资策略设计评价基金绩效。第七章在系统分析中国普通股票型证券投资基金投资策略理论与实践基础上,从内部治理和外部治理角度探讨经济发展新常态下加强基金投资策略研究、完善基金治理结构措施。重视保障基金份额持有人的利益,加强外部监管设立专门加强对基金管理公司特别是基金经理的约束和监督,增强基金管理公司独立董事在基金精选个股中的监督和指导作用。第八章呼吁学者加强基金投资策略研究,结合投资组合最新研究成果,系统研究基金投资策略,并注重本书理论创新和政策建议与现实的联系。附录主要介绍笔者搜集整理的中国证监会刊发的中国基金管理公司有关人员行政处罚决定,向读者展示基金管理公司工作人员违规违法操作的过程,以及最终的处罚决定。

第二章 中国基金业发展历程

第一节 证券投资基金简介

一、证券投资基金的概念

证券投资基金是指以基金份额发售的方式将众多投资者的资金汇集形成独立财产，由基金管理人运用投资组合策略进行管理，基金托管人进行托管，实现风险共担、收益同享的一种集合投资手段。

证券投资基金以基金份额发售的方式募集资金，机构或个人投资者则以购买基金份额的方式参与基金投资。基金所募集的资金交由基金管理人利用金融投资工具进行分散化组合管理，并由选定的基金托管人托管，在法律上具有独立性。基金的所有权归属于基金投资者，基金投资收益在扣除相关的管理费用、交易费用与托管费用后全部归属基金投资者所有，并依据投资者所持有的基金份额占总份额的比率在投资者之间进行分配。

基金合同和基金招募说明书是基金设立的两个重要法律文件，基金投资者、基金管理人和基金托管人的权利与义务在合同中有详细的约定。而基金招募说明书则向投资者详细说明了基金的投资理念与目标、投资对象与范围、投资策略与限制、基金费用与收益核算、基金的买卖发售等重要内容，引导基金投资者进行投资。

不同于股权与债权的直接投资，证券投资基金是一种间接投资工具，但证券投资基金与股权、债权投资之间又存在密切的联系。一方面，基金投资者希望以低成本的方式持有大规模的证券组合，实现非系统性风险的分散；另一方面，证券投资基金也通过汇集投资者资金对股票、债券等金融证券进行投资组合构建和资产配置。

世界上不同国家和地区对证券投资基金的称谓有所不同。证券投资基金在美国被称为“共同基金”，在英国和中国香港特别行政区被称为“单位信托基金”，在欧洲一些国家被称为“集合投资基金”或“集合投资计划”，在日本和中国台湾

地区则被称为“证券投资信托基金”。

二、基金分类

影响基金的要素众多，因此可以按照不同的标准对基金进行划分。

（一）根据募集方式的不同，可以将共同基金分为公募基金和私募基金

以募集方式为标准划分基金类型是区分不同基金的最基本方式。公募基金是指通过公开向公众发行基金份额募集资金进行投资组合管理的基金种类，每个投资者通过持有一定的基金份额表示其在整个公募基金资产中所占的所有权比重，公募基金每份额资产净值通过基金管理的资产净值除以其份额进行计算。而私募基金则是指通过非公开方式以特定投资者为对象进行发售募集资金管理投资组合的方式，私募基金往往以机构投资者为募集资金的主要对象。

公募基金具有如下主要特征：面向社会公众公开发行基金份额，可以向公众公开宣传，发布招募说明书，没有特定的资金募集对象；严格遵守相关法律法规，受到中国证监会等监管部门的重点监管；投资金额门槛较低，投资者可以根据自己的需要选择基金投资。

私募基金则具有如下主要特征：往往以机构投资者为特定投资对象，不能进行公开宣传与发售；受到监管，以致相对公募基金较弱，信息披露的要求也较低；投资金额门槛高，投资者的人数和资格常常受到严格限制；基金投资资产相对公募基金限制约束较少，投资眼光较长，对流动性要求较低，私募基金既可以投资股权债券，又可以进行汇率和期货期权衍生品等交易；私募基金的投资风险较高，私募基金的投资者往往具有较高的风险承受能力。

（二）根据组织架构的不同，可以将共同基金分为契约型基金和公司型基金

通过制定契约，在基金投资者、基金管理人和基金托管人之间建立关系，基金资产由基金投资者所有，基金管理人进行投资管理，基金托管人托管的基金组织方式称为契约型基金；以类似公司建立的方式，设立基金投资人股东大会，下设董事会，由基金管理人管理基金资产的基金组织架构称为公司型基金。公司型基金的决策核心是基金董事会。

由于制度环境、市场环境和法律环境的不同，目前中国的基金全部是契约型基金，而美国的绝大多数基金则是公司型基金。组织形式的不同赋予了基金不同的法律地位，基金投资者受到法律保护的程度和方式也有所不同。

本书研究的是中国公募契约型基金治理结构的完善，尤其侧重研究其中的基金管理公司治理。

(三) 根据申购赎回方式的不同, 可以将共同基金分为封闭式基金和开放式基金。开放式基金的基金份额不固定, 投资者可以通过申购赎回的方式改变基金份额。基金投资者按照单位资产净值申购赎回份额, 其中在投资者申购或赎回份额时不收取额外费用的基金被称为无负担基金, 否则被称为负担基金。

封闭式基金的基金份额固定, 基金份额无法通过申购赎回, 但是基金份额可以在证券交易所进行交易。

(四) 依据投资组合资产的不同, 可以将共同基金分为货币市场基金、债券基金、股票基金和混合基金等。

货币市场基金主要投资于货币市场工具, 货币市场基金可按投资货币市场证券的种类和平均到期期限进行划分, 主要投资提供稳定利息收入的低风险债券或短期债务型证券。

债券基金投资于固定收益型证券, 通常组合管理则按照债券期限、信用评级、发行者和债券种类来划分债券基金。典型的例子包括政府债券基金、避税型债券基金、高收益债券基金和全球债券基金。

股票基金以股票为投资对象, 股票基金在各类基金中历史最为悠久, 也是各国各地区广泛进行投资管理的基金类型。股票型投资基金分为消极管理的指数型基金和积极管理的股票型基金。

混合基金投资于包括货币市场工具、债券和股票在内的组合资产, 通过资产配置的方式实现风险与收益的平衡。根据中国证监会对基金类别的分类标准, 投资于股票、债券和货币市场工具, 但股票投资和债券投资的比例不符合股票基金和债券基金规定的则称为混合基金。

(五) 根据投资目的的不同, 可以将共同基金分为成长型基金、收入型基金和平衡型基金。

成长型基金将资本增值作为投资的基本目标, 投资眼光相对长远, 较少考虑当前收入, 充分利用财务分析和行业分析等手段, 以具有较强发展潜力的公司股票作为投资对象。

收入型基金注重收益的经常性与稳定性, 往往关注股息和债券利息, 在追求稳定收入流的基础上寻求资本增值, 主要的投资对象为大公司股票、高评级的公司债和政府债券等。

平衡型基金试图在资本的增值性与收入流的稳定性中寻求平衡, 希望在获得稳定收入的同时实现资本增值。

实证数据表明, 成长型基金期望收益较高, 但收益的波动性也较大; 收入型基金收入稳定, 收益波动率小, 但同时资本增值的程度也较低; 平衡型基金的收

益与风险则介于成长型基金与收入型基金之间。

(六) 根据基金的资金来源不同, 可以将共同基金分为在岸基金和离岸基金

在岸基金是指在本国募集资金并投资于本国证券市场的证券投资基金。由于在岸基金的投资者、基金组织、基金管理人、基金托管人及其他当事人和基金的投资市场均在本国境内, 所以基金的监管部门比较容易运用本国法律法规及相关技术手段对证券投资基金的投资运作行为进行监管。

离岸基金是指一国的证券投资基金组织在他国发售证券投资基金份额, 并将募集的资金投资于本国或第三国证券市场的证券投资基金。

(七) 其他类型共同基金

系列基金。系列基金又称为伞形基金, 是指多个基金共用一个基金合同, 子基金独立运作, 子基金之间可以进行相互转换的一种基金结构形式。

基金中的基金。基金中的基金是指以其他证券投资基金为投资对象的基金, 其投资组合由其他基金组成。中国目前尚无此类基金存在。

保本基金。保本基金是指通过采用投资组合保险技术, 保证投资者在投资到期时至少能够获得投资本金或一定回报的证券投资基金。保本基金的投资目标是在锁定下跌风险的同时力争有机会获得潜在的高回报。目前, 中国已有多只保本基金。

交易型开放式指数基金 (exchange traded funds, ETF) 与封闭型基金的申购和销售模式相类似, 但在基金本质上具有很大不同。与封闭型基金通常采用积极管理模式不同, ETF 通常采用跟踪指数被动投资的方式运营管理。由于 ETF 往往制定特殊赎回条款, 其市场价格与其资产净值十分接近。ETF 的交易方式相对灵活, 投资者可以通过卖空和保证金购买等方式对 ETF 进行操作。由于 ETF 不能赎回, 只能通过市场交易方式进行操作, 投资者对 ETF 的买卖不会对组合资产产生影响。

第二节 中国基金业发展简况

一、中国基金业发展历程简介

中国基金业萌芽于 20 世纪 90 年代初, 淄博乡镇企业投资基金作为中国境内第一家比较规范的投资基金, 于 1992 年 12 月经中国人民银行批准正式成立, 并于 1993 年 8 月在上海证券交易所挂牌上市, 标志着中国基金业起步并快速发展。

但好景不长,由于经济的逐渐降温,基金业逐渐暴露出严重的运营管理问题,多数基金资产状况恶化,中国基金业陷入停滞状态。

经国务院批准,中国证监会于1997年11月颁布了《证券投资基金管理暂行办法》,作为中国颁布的首部规范证券基金投资运营的行政法规,其标志着中国基金业进入治理整顿阶段。1998年3月,新成立的国泰基金管理公司和南方基金管理公司在中国证监会的批准下分别设立了规模均高达20亿元的封闭式基金——基金金泰和基金开元,拉开了中国证券投资基金管理试点的序幕。

2000年10月中国证监会发布《开放式证券投资基金试点方法》,开启了中国基金业发展的新篇章。2001年9月,A股市场第一只开放式基金——华安创新基金诞生,打破了此前市场上均为封闭式基金的格局。2002年8月,中国封闭式基金的数量增加到54只,其后由于封闭式基金一直处于高折价交易状态,封闭式基金的发展因此陷入停滞状态。与此相反,开放式基金的推出为中国基金业的产品创新开辟了新的天地,中国的基金品种日益丰富。这一阶段具有代表性的基金创新品种包括:2002年8月推出的第一只以债券投资为主的债券基金——南方宝元债券基金,2003年3月推出的中国第一只系列基金——招商安泰系列基金,2003年5月推出的中国第一只具有保本特色的基金——南方避险增值基金,2003年12月推出的中国第一只货币型基金——华安现金富利基金等。基金产品结构发生重大变化,各类创新性组合管理方法在中国基金业逐渐出现,开放式基金逐渐取代封闭式基金成为中国基金市场的发展方向。

2004年6月1日开始实施的《中华人民共和国证券投资基金法》,为中国基金业的发展奠定了重要的法律基础,标志着中国基金业的发展进入一个新的发展阶段。

为配合《中华人民共和国证券投资基金法》的实施,中国证监会相继出台了包括《证券投资基金管理公司管理办法》、《证券投资基金运作管理办法》、《证券投资基金销售管理办法》、《证券投资基金信息披露管理办法》、《证券投资基金托管业务管理办法》和《证券投资基金行业高级管理人员任职管理办法》等法规,使中国基金业监管的法律体系日趋完备。

自《中华人民共和国证券投资基金法》实施以来,中国基金市场产品创新活动日趋活跃,具有代表性的基金创新产品包括:2004年10月成立的国内第一只上市开放式基金(listed open-ended fund, LOF)——南方积极配置基金,2004年年底推出的国内首只ETF——华夏上证50ETF,2006年5月推出的国内首只生命周期基金——汇丰晋信2016基金,2007年7月推出的国内首只结构化基金——国投瑞银瑞福基金,2007年9月推出的首只QDII基金——南方全球精选基金QDII基金,2008年4月推出的国内首只社会责任基金——兴业社会责任基金等。层出不穷的基金产品创新极大地推动了中国基金业的发展。

2012年6月中国基金业正式进入“千基时代”，根据中国证券投资基金业协会公布的数据，截至2012年年底，中国共有公募基金产品为1173只，其中封闭式基金为68只，开放式基金为1105只。开放式基金中股票型为534只，混合型基金为218只，债券型为225只，货币市场基金为61只，QDII基金为67只。基金管理公司共计77家，管理资产总计3.61万亿元，基金业注重价值投资、长期投资的理念也逐渐被市场所认可，但基金业自身存在的严重治理问题也逐渐浮现出来。

图2-1中横轴表示的时间是从1990年到2012年10月。左侧纵轴是基金总数，以虚线表示，单位是只，从1991年的1只发展到2012年10月的1110只。右侧纵轴是基金资产净值，以实线表示，单位是亿元，从1998年的约104亿元发展到2012年10月的约24717亿元。可以看出，无论是从基金数目还是从资产规模来看，二十多年来中国基金业取得了迅猛发展。但相比美国和世界其他国家基金业发展规模和所占证券市场比重来看，中国基金业还有很大的发展潜力。

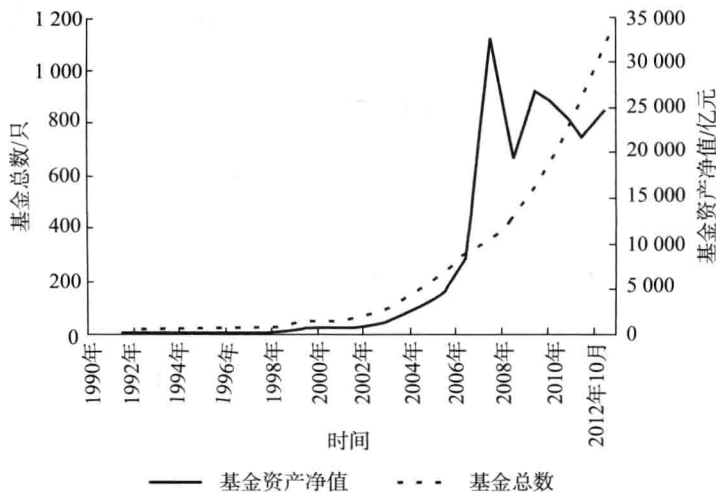


图 2-1 中国基金总数与资产净值发展状况图

二、中国普通股票型基金发展现状

本书主要依据投资对象的不同划分方法，采用 Wind 数据库按基金投资范畴分类方法，可以将基金分为股票基金、混合基金、债券基金、货币市场基金和其他基金等。具体基金细分类别及其数量、资产净值所占比例如表 2-1 所示（截至 2012 年 12 月 3 日）。

表 2-1 中国基金市场概况（按投资范畴划分）

基金类型		数量合计/只	占比/%	资产净值合计/亿元	占比/%
股票型基金	普通股票型基金	338	29.01	6 803.886	26.82
	被动指数型基金	168	14.42	2 820.708	11.12
	增强指数型基金	25	2.15	447.872 8	1.77
混合型基金	偏股混合型基金	145	12.45	3 895.474	15.35
	平衡混合型基金	25	2.15	961.261 9	3.79
	偏债混合型基金	19	1.63	276.837 1	1.09
债券型基金	中长期纯债型基金	42	3.61	779.782 9	3.07
	短期纯债型基金	5	0.43	55.494 95	0.22
	混合债券型一级基金	77	6.61	889.043 4	3.50
	混合债券型二级基金	86	7.38	822.897 9	3.24
货币市场型基金		88	7.55	5 204.738	20.51
其他基金	保本基金	35	3.00	646.936 7	2.55
	封闭式基金	107	9.18	1 746.529	6.88
	QDII 基金	67	5.75	684.213 9	2.70
合计		1 227	100.00	25 373.21	100.00

从表 2-1 可以看出,按基金投资范畴划分,当前中国普通股票型基金共有 531 只,占基金总数的 43.28%;基金净值合计 10 072.47 亿元,占比为 39.70%。其中,普通股票型基金共 338 只,占基金总数的 27.55%,基金资产净值合计为 6 803.886 亿元,占比 26.82%。从基金数目和资产净值来看,普通股票型基金是当前中国最重要的基金品种,也是本书的主要研究对象。

第三节 加强基金投资策略研究的重要性

共同基金运作的本质是证券投资组合的管理,因此组合的管理策略是决定基金风险收益的基本要素之一。不同的基金管理者基于对市场有效性的判断,利用独特的数量分析方法、宏观分析方法和估值方法,试图获得超过其他基金管理者,实现超额收益。加强基金投资策略的研究,对组合管理研究者、基金管理者、基金持有者、基金托管人和相关监管部门具有重要的理论意义和现实意义。

对组合管理研究者而言,基金投资策略的研究有利于丰富组合管理理论,实现投资组合管理理论的创新。基金投资策略中充分考虑不同投资者的投资目标,

构建多目标的投资组合有效边界，为组合资产定价提供了新的思路。通过基金投资策略的实现方法的研究，实现大规模的投资组合的构建，构建更接近真正市场组合的资产组合，有利于对市场有效性的进一步探索。

对基金管理者而言，基金投资策略的研究丰富了资产管理的手段，为基金管理者提供了更多的市场分析工具和组合构建方法。同时，基金投资策略的丰富也为基金的业绩评估提供了更广阔的空间，基金经理可以参照新的投资方法与其已构建的组合进行业绩对比，及时发现已有组合存在的劣势，提升自己的择时能力、选股能力与业绩分析能力。

对基金持有者而言，复制投资策略的方法为其检验基金招股说明书的投资风格提供了一种有效的手段。一方面，基金投资策略研究的丰富会增加基金市场的竞争性，基金管理者拥有更多的渠道构建组合进行投资，基金持有者也会拥有更多的投资选择，一定程度上有利于基金份额的合理定价和基金费用的合理化，从而提升持有者收益。另一方面，基金投资策略的研究为持有者提供了一种检验基金管理者履职的有效的外部治理手段，对降低信息不对称，减少代理成本具有实践意义。

对于基金托管人和市场监管机构而言，其对基金投资组合策略的更深刻理解是更好地保护基金持有人利益的基础。只有对投资策略有深刻的理解，基金托管人和市场监管机构才能准确了解基金管理人所进行的投资活动。本书提供的复制投资组合，检验基金投资风格的方法可以作为对基金治理水平的评价指标，为托管人和监管机构参与基金治理环节提供一种可行的渠道，有利于完善基金治理结构，提高基金治理水平。

对于新常态下完善基金治理结构而言，投资策略的研究为基金治理提供了一种全新的视角。近年来基金“老鼠仓”和“内幕交易”等损害投资者利益的事件频发，暴露出证券投资基金本身严重的治理问题。党的十八大以来，治理作为关键词逐渐深化到改革与发展当中，建立合理有效的治理评价体系成为引导资源配置的重要途径。打破现有的以基金管理公司治理代替基金治理的局限观点，对投资策略的分析是针对基金而进行的治理创新。由于基金业具有较长的代理链条，即基金持有人与基金管理公司之间的代理关系和基金管理公司与基金经理之间的代理关系，基金持有人、基金管理公司和基金经理之间各自存在不同的利益诉求。较长的代理环节带来了更多的潜在代理成本，如果不能降低基金持有人与其利益代理人之间的信息不对称水平，基金持有人自然有更大的可能遭受损失。招股说明书和基金合同是基金最重要的代理文件，基金合同中更多的是涉及大同小异的条款性内容，本身不足以实现信息不对称水平的降低。而基金招股说明书陈述了基金的投资策略，一方面由于每只基金的投资策略都具有其独特的特点，对策略的评估可以看出基金管理者管理资产的水平；另一方面，基金投资策略可以看做