



产业经济学



文库

Series of Doctoral Dissertations in Industrial Economics

主编 胡军

Research on the Concerted Development of
the Mutual Fund

开放式基金 协调发展研究

盛军锋 / 著



经济科学出版社



产业经济学博士文库

开放式基金协调发展研究

*Research on the Concerted
Development of the Mutual Fund*

盛军锋 著

经济科学出版社

责任编辑：张和群 马小芳

责任校对：王肖楠

版式设计：代小卫

技术编辑：董永亭

开放式基金协调发展研究

盛军锋 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：[www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件：[esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

化学工业出版社印刷厂印刷

德利装订厂装订

880 × 1230 32 开 9.75 印张 260000 字

2006 年 2 月第一版 2006 年 2 月第一次印刷

ISBN 7 - 5058 - 5360 - 0/F · 4623 定价：20.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)



作者简介

盛军锋，男，1975年9月生，陕西洛南人，2001年于华南师范大学经济研究所取得经济学硕士学位，2004年获得暨南大学产业经济学博士学位。现为中山大学工商管理在站博士后，任职于中国人民银行深圳中心支行。主要研究方向为产业组织理论、投资基金与资本市场，在《新华文摘》、《改革》等核心期刊发表学术论文20余篇，参与多项国家级、省部级课题研究。

Research on the Concerted Development of
the Mutual Fund

责任编辑：张和群 马小芳

封面设计：张卫红

《产业经济学博士文库》

编 委 会

丛书主编

胡 军

丛书编委（以姓氏笔画为序）

朱卫平 刘汉民 张耀辉 张炳申 隋广军

《产业经济学博士文库》

总 序

暨南大学是国家“211工程”重点建设高校之一，其经济管理类学科历史悠久，早在1918年就创办了商科。产业经济学学科源于1963年由我国著名工业经济学家黄德鸿教授领衔建立的工业经济专业，产业经济学博士点是1986年由国务院批准的华南地区第一个应用经济学博士点。该学科所依托的经济与管理学科具有学科齐全、力量雄厚的特点，有应用经济学、工商管理两个一级学科博士授权点，同时这两个一级学科都建有博士后流动站。产业经济学学科1996年被评为广东省重点学科。1996年暨南大学进入了国家“211工程”的行列后，又把产业经济学作为学校的七个重点项目之一，并获原国家计委批准立项。2002年上半年，产业经济学学科被批准为国家重点建设学科。目前暨南大学产业经济学学科是华南唯一和全国仅有的几个产业经济学国家级重点学科之一。

多年来，本学科按照暨南大学“面向海外、面向港澳”的办学方针，本着服务于港澳地区、华侨华人社会，以及促进区域经济发展的精神不断探索，在新古典方法的基础上，逐步应用经济学实验方法和演化经济学方法，围绕企业组织、产业结构与产业组织、政府产业规制三个层次开展研究，形成了企业理论与企业制度、中小企业与企业集群、创新与产业组织演变、产业融合与产业国际竞争力、政府行为与产业规制等五个具有鲜明特色的研究方向。

本学科注重理论建设及理论与实际相结合，积极为经济发展服务；科研与教学紧密结合，加大科研投入力度，不断提高学术水平；加强国际国内的学术交流与合作，营造学术网络，取得了明显

的效果。“十五”期间，本学科成员在权威刊物发表论文百余篇，承担国家级和省部级科研项目二十余项和多项重大横向合作课题，获得省部级优秀成果和科技进步奖十余项。

1987年以来，本学科先后招收博士研究生150人（其中毕业学生77人），硕士研究生185人（其中毕业学生121人），为国家培养了大批高级人才，他们在高校、科研机构、政府部门和企业发挥着重要作用。在本学科点的毕业生中，多人成为各级党政领导、著名企业家、港澳地区知名人士和专家学者，包括广东省委常委、常务副省长钟阳胜博士，全国人大常委、澳门特区基本法咨询委员会副秘书长杨允中博士，香港沙宣证券公司高级分析师、国务院经济发展研究中心特邀研究员黎鸿基博士，广东省佛山市高明区区委书记邓伟根博士等。

本学科的毕业生不仅在实践中发挥所学，为经济发展作出贡献，而且在理论研究上也颇有建树，其中钟阳胜博士的《追赶型经济增长理论》、《追赶经济增长中的产业建设》综合运用经济学理论和史学知识，突破了经济增长理论以发达国家为对象的传统，明确提出了发展中国家和地区的经济增长问题，全面系统地阐述了发展中国家和地区的经济增长理论，强调人作为主体在经济增长中的中心地位和作用，被认为是该领域重要的创新和突破。其《追赶型经济增长理论》被评为全国十佳经济读物，并在第47届法兰克福国际图书博览会参展。该书再版四次，发行量达4.8万册。王聪教授的博士学位论文《我国证券市场交易成本制度研究——关于中国证券市场的SCP分析框架》获全国百篇优秀博士论文称号，实现了暨南大学在该奖项上的零的突破。此外，邓伟根博士的《东亚模式中的政府主导作用分析》、夏海钧博士的《中国高新技术产业开发区发展研究》、王旭东博士的《中国实施可持续发展战略的产业选择》、蓝海林博士的《经济转型中我国国有企业集团行为的研究》、王颖捷博士的《我国自然垄断产业组织优化研究》、易琮博士的《行业制度变迁的诱因与绩效——对中国注册会计师行业的

实证考察》、钟庆才博士的《人力资本产权与实现机制分析》、朱卫平博士的《企业家本位论——中小企业所有权制度安排研究》、陈恩博士的《台湾经济的结构分析——从产业结构角度切入》、苏启林博士的《上市公司家族控制与公司治理：基于契约理论的研究》等博士学位论文，都在各自的研究领域做出了具有一定突破性的探索。

经过几代人的努力，本学科现已成为我校“211工程”重点项目建设的龙头学科，我国南方地区最具影响力和全国综合实力较强的产业经济学科点之一。本学科将以经济全球化、知识化、一体化背景下的产业结构与产业组织理论的研究作为学科建设的方向，跟踪产业经济理论的国际前沿，紧密联系我国产业发展与结构变动的实际，在工业化进程中的产业结构演进规律和区域经济一体化等理论研究上力争取得突破，使本学科成为我国产业经济学科学研究、人才培养、社会服务和学术交流的重要基地。

2006年正值暨南大学百年校庆和产业经济学科获得博士学位授予权二十周年，我们将近五年已通过答辩且未公开出版的产业经济学专业博士学位论文中的优秀论文，经作者重新修改后编辑成《产业经济学博士文库》，作为献礼。

胡 军

2006年1月于暨南园

内 容 摘 要

近年来，我国开放式基金发展的如火如荼。然而，仍有许多问题制约着开放式基金的健康发展，研究我国开放式基金发展的条件和环境十分必要。

开放式基金作为一种制度创新和金融创新，是在特定背景和环境中的进行的，开放式基金与相关制度相互协调是其健康发展的前提。

多元制度理论对开放式基金制度及其制度创新的理论分析表明，开放式基金的制度变迁具有“共时关联”与“历时关联”的特征，开放式基金与相关制度之间存在“动态演化机制”。开放式基金的出现是旧的投资方式的共有信念系统向新的投资方式的共有信念系统变迁的结果；开放式基金是在市场失灵条件下金融中介衍生的结果，作为中介，开放式基金与市场不但存在竞争关系，二者还是“共生”的。具有多元投资行为特征的开放式基金与金融市场具有理论上的内在联系，开放式基金对证券市场并不一定发挥稳定性影响，这种作用的发挥具有条件性。

美国开放式基金之所以发达，主要原因在于开放式基金具有协调发展的制度环境，如成熟的金融市场、充足的投资资金供给、完善的法律体系等；采用沪、深证券市场特定指数与基金指数收益率，以及特定时期内所有开放式基金的周收益率等指标，对我国开放式基金与证券市场的协调性的实证分析发现，二者协调性程度总体上不理想；在明确开放式基金发展的市场过程性质的前提下，通

过促进证券市场的成熟、提高市场效率、完善法律、拓宽基金资金供应渠道、完善基金治理结构、规范私募基金发展等配套措施，优化开放式基金发展的市场环境，才能不断促进开放式基金的协调、健康发展。

Abstract

In recent years, to invest mutual fund has become one of the most popular choices for the Chinese investors. Mutual fund developed rapidly in China. But the superficial prosperity of the mutual fund cannot conceal the internal self-contradict of its development. Hence, the study on the conditions and environment of the mutual fund is very necessary.

As a kind of institution innovation and financial innovation, the mutual fund is developing in the particular background and environment. The premise for the sound development is the mutual coordination of the mutual fund and its relative institutions.

The multi-institutional analysis of mutual fund institution and its institution innovation shows that the development of mutual fund is characterized by “simultaneously institutionalized linkage” and “successively institutionalized linkage”, and there exists “dynamic evolution mechanism” between mutual fund and relative institutions. The appearance of mutual fund is the result of the changing from the old shared beliefs of investment to the new one, and the derivation from financial intermedium in the condition of market failure. As financial intermedium, mutual fund and market are not only competing with each other, but also commensal. Mutual fund with the characteristic of multi-investment behavior in theory may not affect the stability of the security market, because its effect on the security market is conditional.

The main reason why American mutual fund is so advanced is that there is the concerted mechanism environment for mutual fund, such as the mature financial market, sufficient investment capital supply, well-developed system of laws and so on. Adopting the specific exponents of Shanghai and Shenzhen Security Market, fund exponent yields, all weekly yields of mutual fund in specific periods, etc., the positive analysis of the coordination of Chinese mutual fund and Security Market demonstrates that this coordination is not ideal generally. On condition that the market characteristic of mutual fund is made clear, mutual fund can develop concertedly and healthily by developing security market, increasing market efficiency, providing more fund, improving fund management, standardizing relative system of privately offered funds and so on, and optimizing the market environment to develop mutual fund.

目 录

第1章	导论	/ 1
1.1	问题的提出	/ 1
1.2	基本概念的定义	/ 3
1.2.1	投资基金、开放式基金与封闭式基金	/ 3
1.2.2	协调发展	/ 4
1.3	相关文献述评	/ 5
1.3.1	国外文献述评	/ 6
1.3.2	国内文献述评	/ 21
1.4	研究方法、目的、重点、思路和结构安排	/ 24
1.4.1	研究方法	/ 24
1.4.2	研究目的	/ 25
1.4.3	研究重点	/ 25
1.4.4	研究思路和结构安排	/ 26
1.5	本书主要创新	/ 30
第2章	开放式基金协调发展：制度、制度创新的理论分析	/ 33
2.1	基金的制度剖析	/ 33
2.1.1	多元制度映射下的开放式基金	/ 34
2.1.2	结论	/ 44
2.2	开放式基金的制度创新分析	/ 45

2.2.1	新制度经济学的制度创新理论与开放式基金发展	/ 46
2.2.2	博弈论框架下的开放式基金制度创新分析	/ 65
2.2.3	比较制度下的开放式基金	/ 69
2.3	小结	/ 77

第3章 开放式基金与金融市场的协调：联系机制与稳定性影响 / 80

3.1	开放式基金的市场性质与金融功能	/ 80
3.1.1	市场失灵与金融中介	/ 82
3.1.2	金融系统类型与市场、中介的分工	/ 85
3.1.3	中介机构存在的原因	/ 91
3.1.4	关于开放式基金的性质界定及政策寓意	/ 92
3.2	开放式基金的投资行为特征	/ 94
3.2.1	专家理财、更小的代理风险和投资者利益保护	/ 94
3.2.2	收益最大化与流动性约束	/ 97
3.2.3	长期性持有和价值投资策略	/ 97
3.2.4	投资组合、风险分散投资特征与市场制约	/ 99
3.2.5	机构投资程序与理念的连续性	/ 99
3.3	开放式基金与金融市场的协调性分析	/ 100
3.3.1	开放式基金与资本市场的联系机制	/ 101
3.3.2	开放式基金对资本市场的影响	/ 104
3.3.3	开放式基金对股票市场稳定性作用发挥的 制约条件	/ 109
3.4	小结	/ 112

第4章 美国开放式基金与金融市场制度协调 / 116

4.1	美国开放式基金的历史演变与现状	/ 116
4.1.1	历史演变	/ 116
4.1.2	开放式基金现状：资产规模	/ 126
4.2	开放式基金与金融市场关系	/ 130

	4.2.1 家庭(居民)资产与开放式基金 / 130
	4.2.2 开放式基金与退休市场的关系 / 135
	4.2.3 开放式基金与股票市场的关系 / 147
	4.3 美国开放式基金发展中的金融制度 协调性条件 / 163
	4.3.1 基金投资资金来源的充足保证 / 163
	4.3.2 投资对象市场成熟度高 / 163
	4.3.3 基金监管法规的健全 / 165
	4.4 小结 / 166
第5章	中国开放式基金与金融市场的制度协调 / 167
	5.1 研究样本与数据处理 / 168
	5.1.1 研究样本的初步选取 / 168
	5.1.2 数据处理与研究方法 / 170
	5.1.3 变量定义 / 176
	5.1.4 有关变量的统计性描述与对照分析 / 177
	5.2 实证结果及分析 / 180
	5.2.1 有关变量的 Pearson 相关分析 / 180
	5.2.2 相关变量的回归与检验 / 190
	5.2.3 相关变量回归与检验模型的经济意义 / 197
	5.3 小结 / 198
第6章	中国开放式基金协调发展:背景、现状与基础 / 201
	6.1 中国开放式基金发展的背景 / 201
	6.1.1 体制改革 / 202
	6.1.2 中国开放式基金推出过程中的行为主体 特征和动力分析 / 209
	6.2 中国开放式基金发展的现状 / 214
	6.2.1 规模 / 214

6.2.2	基金品种结构、费率	/ 215
6.2.3	制度、政策和组织	/ 217
6.3	中国开放式基金发展的制度环境和各种条件分析	/ 220
6.3.1	投资理念和投资者结构	/ 221
6.3.2	组织制度体系和法律约束机制	/ 223
6.3.3	金融市场状况	/ 223
6.3.4	私募基金与开放式基金制度环境	/ 233
6.3.5	养老基金“入市”与开放式基金的发展	/ 236
6.3.6	保险基金与开放式基金的发展	/ 239
6.4	小结	/ 240
第7章	中国开放式基金协调发展：实现途径与政策启示	/ 242
7.1	开放式基金协调发展中的市场与政府	/ 242
7.1.1	开放式基金协调发展的市场性质	/ 243
7.1.2	市场失灵与政府作用	/ 244
7.1.3	政府失灵与政府作用的理论边界	/ 247
7.2	开放式基金协调发展实现途径的制度设计框架	/ 248
7.2.1	促进金融市场的成熟与完善	/ 249
7.2.2	完善养老基金、保险基金入市以及与开放式基金制度对接的条件	/ 257
7.2.3	促进开放式基金相关中介机构的发育	/ 259
7.2.4	开放式基金品种创新：ETF的推行	/ 260
7.2.5	我国开放式基金的组织形式选择与结构治理的完善	/ 264
7.2.6	开放式基金人力资产的培育及政策	/ 269
7.3	小结	/ 270