

一堂来自哈佛的基金管理人精品公开课

基金业务

财富管理利器

[美] 罗伯特·博森 特雷莎·哈马彻◎著
(Robert Pozen) (Theresa Hamacher)

刘宝成 杨幸鑫◎译



诺贝尔经济学奖获得者

罗伯特·J. 希勒 (Robert J. Shiller) 推荐

THE FUND INDUSTRY
How Your Money is Managed



基金业务

财富管理利器

[美] 罗伯特·博森 特雷莎·哈马彻◎著
(Robert Pozen) (Theresa Hamacher)

刘宝成 杨幸鑫◎译

图书在版编目 (CIP) 数据

基金业务: 财富管理利器 / (美) 罗伯特·博森,
(美) 特雷莎·哈马彻著; 刘宝成, 杨幸鑫译. --2 版
-- 北京: 中信出版社, 2017.9
书名原文: The Fund Industry: How Your Money is
Managed
ISBN 978-7-5086-8012-5

I. ①基… II. ①罗… ②特… ③刘… ④杨… III.
①共同基金—基本知识 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 195382 号

The Fund Industry: How Your Money is Managed by Robert Pozen and Theresa Hamacher.

ISBN:978-1-118-92994-0

Copyright ©2015 by Robert Pozen and Theresa Hamacher.

All Rights Reserved. This translation published under license. Authorized translation from the
English language edition, Published by John Wiley & Sons. No part of this book may be
reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder.
Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

Simplified Chinese translation Copyright© 2017 by CITIC Press Corporation.

本书简体版仅限中国大陆地区发行销售

基金业务: 财富管理利器

著 者: [美] 罗伯特·博森 特雷莎·哈马彻

译 者: 刘宝成 杨幸鑫

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

承 印 者: 中国电影出版社印刷厂

开 本: 787mm×1092mm 1/16

印 张: 32.25 字 数: 550 千字

版 次: 2017 年 9 月第 2 版

印 次: 2017 年 9 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2011-1728

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书 号: ISBN 978-7-5086-8012-5

定 价: 92.00 元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题, 本公司负责调换。

服务热线: 400-600-8099

投稿邮箱: author@citicpub.com



序

我非常欣赏这本书，因为它真正透彻地解读了共同基金。聪明的投资者正是需要如此的真知灼见。共同基金是大多数投资者最为重要的投资工具。投资者需要知道回报来自何处，以及如何基于自身实际情况建立共同基金投资策略。共同基金投资者不应该完全依赖别人的意见、共同基金过去业绩的简单计算或对未来业绩的预测。实际上，从过往的经验来看，这种预测往往并不准确甚至是错误的。

本书清楚地阐述了不同类型的共同基金，以及它们是如何运作以实现投资目标的。特别地，本书中有一部分专门介绍了投资者如何利用基金评级机构，如理柏或晨星公司分析基金表现的方法。但它们的分析方法很容易被那些对基金业务并不熟悉的投资者滥用。

本书已经扩展覆盖了行业里最新、最热的产品，例如书中专设交易型开放式指数基金（ETF）和对冲基金章节，并且回顾了流动性另类投资基金的发展。

本书还通过介绍基金投资的主要策略，使基金投资者、管理者了解如何有效发挥共同基金的税收优惠，包括退休计划、教育储蓄和慈善捐赠等税收优惠工具。税负对投资业绩有较大的影响，但是很多投资者忽略了根据自身情况，来进行共同基金选择。

此外，书中有专门针对国际投资的两章。其中一章探索了美国以外的市场购买证券所面临的特殊挑战，另外一章讨论了美国的基金管理人出售基金给外国投资者所遇到的障碍。许多投资者都没有很好地实现在国际上多元化投资，本书可以帮助他们。

本书还分析了许多在业界、学术界和媒体界都备受争议的重要政策问题。例如，共同基金的费用是否过高？独立董事是否能有效地监督基金管理人？共同基金投资者是否对基金所投资上市公司的高管监督？指数基金在资产类别上是否优于主动管理基金？

与之前一样，本版保持了简单明了的叙述方式并避开生僻的专业词汇，而且在每章结尾都附有帮助读者理解的本章总结。为了不给读者增加负担，本版还通过互联网提供了扩展材料，如对衍生品、债券等方面的补充。

总之，本书不仅适用于基金投资者和那些已从事或致力于从事基金行业的专业人士，也适用于金融专业的学生。与此同时，我也向其他金融机构或服务机构的从业人员（包括会计师、律师甚至新闻记者）推荐本书。

罗伯特·J. 希勒^① (Robert J. Shiller)

^① 罗伯特·J. 希勒是耶鲁大学经济学系斯特林教席教授 (Sterling Professor)，2013 年诺贝尔经济学奖获得者，同年获得者包括芝加哥大学的尤金·法玛 (Eugene Fama) 和拉尔斯·彼得·汉森 (Lars Peter Hansen)。



前言

我们对过去4年基金行业翻天覆地的变化非常惊讶。当我们在2010年夏天提交第一版稿件时，自认为对次贷危机后的商业世界已经有了一个很好的认识和理解。那时，雷曼兄弟倒闭已是旧故事，《多德-弗兰克金融改革法案》已成为金融法律监管的新标尺。

然而，现实往往和预期有所差异，这个行业瞬息万变、令人惊讶。例如，共同基金、对冲基金趋同的速度比我们预期的还要快。与此同时，行业里还发生了一些小变化，比如美国证券交易委员会开始采用“付费入场”的政策；又如，基金行业通过中介分配新数据源的方式得到了迅速发展，并且通过综合性账户的大量使用来完成投资者的记录保存。

为了捕捉这些新的事实，我们需要在新版本中做出一些显著的改变。本版更新了以下内容：

- **关于ETF章节的扩展：**目前，ETF已占到行业里总资产的10%，我们认为，ETF值得专设一章进行讨论，这能使我们更好地回顾自己的投资方式并探讨ETF未来的发展前景。
- **关于对冲基金的新章节：**鉴于对冲基金的持续快速增长，我们决定将其作为一个单独的章节进行讨论。本章经过重新整合，反映了《多德-弗兰克金融改革法案》和《乔布斯法案》下私募基金监管的重大变化，并增加了有关对冲基金和共同基金融合后的资产类别——流动性另类投资的讨论。
- **增加了对退休储蓄计划的覆盖：**退休储蓄计划在行业里的重要性逐渐增加，本版因此增加了对其内容的覆盖。在第一版中的美国退休

计划一章在本版中被分为两章，主要是增加了对目标日期基金和年金的讨论。此外，本版最后一章将有一个附录专门分析两个国家的退休制度。

- **专门设立基金费用的章节：**对于投资者、监管机构和行业研究人员来说，共同基金的成本费用计算一直是关注的重点。与第一版分散在全书不同，本版单独设立了一章，全面介绍基金费用和相关的争论问题。
- **增加了对衍生品的覆盖：**根据大众的需求，我们增加了一个章节来介绍衍生品及其在基金中的使用。
- **完成内容更新：**我们已经彻底更新了所有章节，以反映最新的数据、评论、法规和趋势，包括对固定收益基金的晨星分类系统、欧洲开始实施另类投资基金经理指令（AIFMD）以及关于高频交易的争论等的修改。

为了给这些新事物留出足够的空间，我们利用互联网的优势并将部分章节发布在网站上。与本书配套的网站包含以下内容：

- **对衍生品的更新介绍：**包含 3 个单独章节“基础知识”“期货、远期和互换”以及“期权和信用违约互换”。
- **固定收益证券概述：**“债券基础”。
- **在本书中引用的补充材料。**
- **提供全面的参考资料来源的脚注文本，包括法律引文。**

本版中所有的补充材料及教师指南，均可在网站（www.wiley.com/go/fundindustry2）上找到在线素材，包括在课堂上使用的课件。

尽管本版的内容与第一版相比有所改变，但本质相同：两版都是写给任何想知道如何管理其财富的人。本书是一本实用指南，通过揭秘基金管理公司背后的运作，来阐述它们如何选择项目构建基金的投资组合，如何在全球各地卖出基金份额，以及如何为基金投资者提供服务。

基金业是一个极其复杂的行业，它在详尽的法律法规框架下，通过中介机构、直接销售和退休计划等渠道提供了成千上万的基金。这同时又是一个非常重要的行业，因为它吸收了普通美国人将近 1/4 的储蓄，他们依靠这些

资金来购买住房、过上一个舒适的退休生活或者是获得大学教育。

作为已经在这个行业总共工作了 57 年的从业者，我们很荣幸能够有机会向业内人士、监管当局和共同基金的投资者分享我们的投资知识。

本书共分为五个部分：

第一部分：共同基金投资指南。此部分从投资者的角度看待共同基金，评估共同基金的优势与劣势，解释其运作机制，并向投资者介绍怎样搜集潜在基金的投资信息。另外，我们还介绍基金的不同类别，并分析投资者该如何选择基金。

第二部分：共同基金投资组合管理。此部分介绍基金如何管理其投资，讨论股票、债券、货币市场基金的投资组合管理，并解释基金如何通过交易实施投资决策。最后，得出共同基金作为重要的证券投资者如何行使职责的结论。此外，本部分还以附录形式总结了基金中衍生品的运用。

第三部分：共同基金的销售和运营。此部分阐述共同基金业务的另外两个关键环节：向投资者销售共同基金份额和共同基金的运营。首先，针对通过中间商渠道的零售和面向消费者的直接销售展开调查。接下来的两章讨论了 401 (k) 计划和其他退休储蓄工具（包括个人退休账户和年金等）的运用。最后，专设一章来介绍基金的客户服务和投资组合记录的保存操作。

第四部分：非传统基金。此部分考察两种日趋重要且增长迅速的传统共同基金衍生品：ETF 和对冲基金，并以单独的章节形式分析有关它们的监管规则、投资方法和未来的发展前景。

第五部分：共同基金的国际化。此部分旨在审视跨国投资和资金募集、美国共同基金在投资海外市场时遇到的投资和操作问题，研究在全球范围内分销基金面临的特别挑战，并讨论欧盟如何增加其跨国分销。最后，以附录专题形式对美国 and 欧洲地区以外的两大退休计划及其相应的基金业务进行研究。



目录

序 / VII

前言 / IX

第一部分 共同基金投资指南 1

第1章 通过共同基金进行投资 / 3

共同基金的优势与劣势 / 4

起源与发展 / 8

监管机构与行业协会 / 16

本章小结 / 22

第2章 共同基金的运作模式 / 23

基金份额的买卖 / 24

共同基金税收优惠的功能 / 27

虚拟公司 / 30

道德准则 / 37

共同基金之外的投资选择 / 41

本章小结 / 48

第3章 基金研究：投资者指南 / 49

共同基金及其信息披露 / 49

募集说明书概要 / 54

募集说明书概要以外的文件 / 61

使用投资者指南 / 67

本章小结 / 69

第4章 比较共同基金 / 70

确定自己的投资目标 / 71

评估业绩 / 74

共同基金的分类 / 79

本章小结 / 92

第5章 基金持有成本 / 94

关注基金费用 / 95

分销费用 / 98

营业费用 / 106

主动管理和被动管理的争论 / 119

本章小结 / 124

第二部分 共同基金投资组合管理 127

第6章 股票基金投资组合管理 / 129

股票研究 / 131

汇总起来：管理一只股票基金 / 142

本章小结 / 155

第7章 债券基金投资组合管理 / 157

债券基金所持证券 / 157

集中起来：管理债券基金 / 168

本章小结 / 175

附录 基金和衍生品 / 176

第8章 货币市场基金投资组合管理 / 183

2a-7 准则 / 186

货币市场基金持有的资产 / 194

集中起来：管理货币市场基金 / 198

本章小结 / 201

第9章 执行投资组合决策：交易 / 203

交易的重要性 / 204

美国股票市场 / 205

共同基金交易员的角色 / 217

债券基金交易 / 224

本章小结 / 226

第10章 作为股东的共同基金 / 228

共同基金和代理投票过程 / 229

共同基金代理投票 / 232

行动主义与共同基金 / 237

代理投票当前存在的问题 / 244

美国之外其他国家的代理投票问题 / 245

本章小结 / 247

第三部分 共同基金的销售和运营 249

第 11 章 零售分销 / 251

销售共同基金的驱动因素 / 252

分销渠道 / 253

第三方基金销售平台 / 261

分销策略 / 267

本章小结 / 273

第 12 章 通过 401 (k) 计划的退休储蓄 / 274

递延纳税退休储蓄计划的税收优惠 / 275

401 (k) 计划的历史和发展 / 277

401 (k) 计划的缴款 / 283

401 (k) 计划中的投资选择 / 285

目标日期基金 / 290

计划管理 / 292

本章小结 / 294

第 13 章 其他退休计划选择 / 295

个人退休账户 / 295

可变年金 / 302

美国退休计划的未来 / 305

本章小结 / 309

第 14 章 **基金运营** / 311

过户经纪商 / 311

基金会计 / 324

投资运营 / 335

本章小结 / 339

第四部分 非传统基金 341

第 15 章 **ETF 和对冲基金的竞争** / 343

历史概要 / 343

优势和劣势 / 346

法律架构 / 348

运作流程 / 351

投资组合持股 / 354

ETF 的未来 / 359

本章小结 / 361

第 16 章 **对冲基金** / 363

传统对冲基金 / 364

传统对冲基金投资者 / 379

新型对冲基金：流动性另类投资 / 383

本章小结 / 387

第五部分 共同基金的国际化 389

第 17 章 **跨国投资** / 391

跨国投资的增长 / 391

海外投资的优势与风险 / 395

海外投资的运营挑战 / 398

信息汇总：管理全球或国际基金 / 402

本章小结 / 407

第 18 章 **跨国募资** / 409

投资基金全球市场 / 410

全球基金业务模式 / 417

可转让证券集体投资计划模式 / 422

本章小结 / 430

附录 通过退休计划募资 / 432

注释 / 443

关于作者 / 499

致谢 / 501

第一部分

共同基金投资指南

共同基金的设计初衷是为投资者提供便利，即使那些储蓄不多的人，也能以合理的价格享受到便利而优质的投资管理服务。

鉴于共同基金的使命是服务投资者，本书首先从投资者的视角入手探寻该行业的奥秘。为了让读者全面了解共同基金的状况，我们将重点探讨以下 5 方面的问题：

1. 为何要通过共同基金进行投资？
2. 共同基金是如何运作的？
3. 投资者应如何研究值得购买的共同基金产品？
4. 投资者应如何选择适当的共同基金产品？
5. 持有共同基金的成本如何？

本部分包括 5 章：

第 1 章简要介绍如何通过共同基金进行投资，概述其优势与劣势，回顾其发展历史，讨论投资者将如何运用这一金融工具，最后介绍确保基金能够履行对投资者义务的两个实体：政府监管者和行业协会。

第 2 章阐述共同基金的基本结构和运作情况。首先，讨论基金的两个重要特征：净资产估值流动性安排以及税收优惠功能。然后，解释基金如何通过与那些在董事会监管下的服务机构签订的协议进行运作，并讨论适用于这些基金经理的道德标准。最后，将共同基金与直接投资证券或者其他混合投资工具的方式进行比较。

第 3 章阐述投资者如何通过共同基金披露的公开信息选择基金。首先概述信息披露的原则，然后重点介绍基金募集说明书概要和其他部分以及投资者报告，最后讨论投资者如何应用这些信息选择基金。

第 4 章讨论投资者如何将基金作为个人理财计划的一部分选择基金产品，介绍评估基金绩效的各种方法，回顾不同类型的基金，最后讨论在选择不同类型的基金时应考虑的因素。

第 5 章讨论共同基金费用的重要性并解释投资者持有共同基金所需要支付的成本。本章还将回顾针对相关费用的争论，尤其是管理费的水平。最后，阐述采用被动（指数型）投资方法和主动投资方法的不同，并讨论两种投资方法所带来的不同管理费用成本。

第 1 章



通过共同基金进行投资

许多人选择共同基金进行投资，你大概也是其中的一员：截至 2013 年底，此类投资者在美国约有 9 600 万人，通过共同基金平均投资了其所有资金的 22%。¹请注意，这里所说的是通过共同基金进行投资，而非投资于基金。因为共同基金本身并不是一项投资，而只是一个媒介——金融中介。

共同基金让个人（包括你我在内的任何投资者）和机构（包括公司、基金会、养老基金等）能够方便地将资金汇集在一起，用于购买股票和债券，或进行其他项目的投资。基金之所以被称为“共同”基金，原因就在于它具有收益共享（包括利息收入、股利分配及资本利得）和费用均摊的特点。

与直接买卖有价证券相比，基金具有以下优点：

- 分散投资以降低风险。
- 不收取当日赎回费用。
- 能够让投资者聘用专业人士进行投资。
- 能够为小型投资者制定投资策略。
- 管理方便，服务周到。
- 安全性高。
- 披露全面，便于对比。