

# 第一章 投资基金的由来

投资基金是当今世界金融市场最流行的投资工具之一。自 1868 年始创于英国以来，投资基金在第二次世界大战后在美国、日本等西方国家获得迅速发展，近 20 年来更是风行世界。目前，无论是金融市场非常发达的西方国家，还是不够发达的发展中国家，只要金融市场工具的种类和数量发展到一定程度，投资基金就会适时根据市场有效运行的需要，得到相应的发展。随着我国经济体制改革的不断深入，尤其是企业产权制度、财政、金融制度的革新，带来了投融资工具的创新，投资基金这一现代投资工具也开始在本世纪 90 年代后引入中国，并在短短几年时间里有了相当的发展。本章将对投资基金的含义、特点、分类、起源和发展等作一介绍。

## 一、什么是投资基金

### 1. 投资基金的含义

投资基金是金融信托的一种，是由投资者不等额出资汇集而成的，由专业性投资机构管理，以风险分散的原则为指导，在金融市场上进行投资，以谋取资本收益，又称信托投资基金。

应该指出的是，此处所提到的投资基金与我国传统意义上的基金无论在内涵和外延上都有很大的不同。传统意义上的基金是通过国民收入的分配与再分配形成的具有专门用途的基金，如企

业的奖励基金、福利基金、生产发展基金、养老保险基金、退休基金、救济基金、能源交通重点建设基金、预算调节基金等等。这些基金一般不再用作再投资，只是单纯留在银行吃利息，即使投资，也是非常强调安全性的。投资目的往往是为了保证资金的购买力，即抵消通货膨胀的负作用，而不是将追求投资利润作为主要经营目的。而投资基金则不同，其首要任务就是投资，根本目的是通过投资赚取利润，其投资风险随投资基金目标不同而异，如果投资基金追求资本成长，必投资于股票、金融期货、期权等风险大的项目，如果追求固定收入，就投资于债券、短期票据等风险相对小的项目。

投资基金组织发行的受益凭证或股份通称为“基金证券”（基金券）。基金券和债券、股票一样都是金融投资工具，但是这三者的关系却不一样，债券反映的是一种债权债务关系，股票反映的是一种产权关系，基金券反映的则是一种信托关系。另外，这三种证券的风险、收益也是不一样的。债券一般预先规定了利率，到期后还本付息，其收益是固定的，投资者承担的风险相对较小；股票的收益则取决于发行股票的公司经营效益，收益是不固定的，投资风险也较大；基金证券一般不投资于某个固定企业，而是选择效益好的多个企业进行分散投资，另外还投资于一些看好的债券、股票。因此，它有可能获得比债券更高的收益，同时又可避免一般股票所具有的高风险。

## 2. 投资基金的优点与局限

投资基金作为金融投资工具，与其他投资工具相比较，具有许多自身独特的优势。正是由于这些优势，使其自创立至今，已发展为一种涵盖发达国家和发展中国家，拥有资金总数达数万亿美元，在数额上已接近全球商品贸易总额的投资形式，并且在当今的经济条件下继续迅猛发展，前景不可限量。概括起来，投资基金的优

点或优势主要体现在以下几方面：

(1) 规模经营，降低成本。投资基金的本质就是汇集小钱成大钱，积少成多，规模经营。投资基金是按购买基金单位起算的，每基金单位数额从几元、几十元到成千上万，有的甚至不限制投资额的大小。通过这种聚沙成塔、集腋成裘的累积，投资基金的总额就相当庞大，个人投资者和一般机构投资者都难以与其相比。投资基金可利用这笔庞大的资金，在买卖股票或有价证券时，在数量和金额方面占尽优势，并且还可利用证券交易佣金的支付额随交易量的增加而递减的交易原则，相对减少买卖证券的佣金支出，从而降低交易成本，使投资者获得更多的投资利润。

(2) 组合投资，风险分散。将一定数量的资金按不同的比例分别投资于各种不同的有价证券和多种行业上，是投资基金有别于其他投资方式的最大特点。这种投资方式便是人们通常所说的投资组合。根据现代投资理论，分散投资的组合是降低投资风险唯一最有效的手段。据统计研究，在股票投资中，要通过分散投资组合达到起码的分散风险，至少要持有 10 种以上的股票。这对小额投资者来说是很难做到的。但投资基金却可以实现这一目标，因为每一个基金可以把许多投资人的小额资金集中成庞大的资金，用这些资金来购买少则几十种，多则几百种股票和债券。将这些股票和债券的收益和损失加起来，就得到了该基金的总收益，然后用该基金的股权数去除总收益，就得到了该基金每份的价格。这实际上就意味着，投资人只要买一份基金，就等于买了几十种或几百种股票和债券。如果其中一些股票和债券下跌了，可能会被另外一些股票和债券的上涨所抵消，使投资者不至于遭受损失，避免了只投资一种股票所必须承担的巨大风险。由于分散投资组合主要取决于资金的数量，因而基金所拥有的资金数量越大，就越有能力进行广泛的分散投资组合，从而也就越有利于降低投资风险。投资风险的降低反过来又有利于吸收新的投资，使基金的资金规

模不断扩大，形成良性循环。

(3) 专家管理，省心省事。投资基金是一种间接投资工具，基金募集的资金都是交由专业经理人才去操作的。这些专业管理人员一般都受过专门训练，在投资领域积累了相当丰富的经验，再加上基金管理人与金融市场联系紧密，信息资料齐全，分析手段先进，因此出现失误的概率较小。而个人投资者或者没有时间，或者没有门路，或者无能力来专门研究如何投资，因此，投资于投资基金时就相当于拥有了知识、信息、经验方面的优势，从而尽量避免个人投资的盲目性。

以上三个优点，是投资基金的基本优势。归根到底，投资基金的存在和发展，是以这三项优势为前提、为基础的。这几个方面的优势，满足了中小投资者的投资愿望，改善了中小投资者的投资地位，为全民投资创造了条件，也为自己的发展壮大开辟了道路。除此之外，投资基金还因其他方面的优势而为投资者所瞩目和信赖。

(4) 投资灵活，形式多样。经过 100 多年的发展和完善，投资基金已成为包罗金融市场所有金融产品的庞大家族。目前，在西方发达国家的证券市场上，投资基金的数量已超过万只，涉及一切投资领域，而且大多数基金都进行跨国投资或离岸投资，任何一种被市场看好的行业或产品，都可以通过设立和购买基金得以开发和利用。也就是说，投资基金作为一种间接投资工具，具有最广的包容性和最大的灵活性。对于投资者来说，投资基金提供了一系列的投资方案，可供其灵活地进行选择。

(5) 买卖方便，流动性强。投资者购买基金的程序相当简便，可直接到基金公司办买入手续，也可通过委托投资顾问公司代为买入。支付了认购款后，投资者即拥有了若干个基金单位，成为该基金的受益人。海外的基金，大多是开放式基金，每天都会公开进行报价买卖，投资人可以因个人需要随时购买或赎回，变现非常容

易。即使是封闭式基金也可以通过证券交易所的上市交易进行买卖，一般只需 4 至 5 天时间，便可完成整个交易和清算过程。

为了时刻保证投资者能够随时将所持基金卖回给投资公司，基金的管理者不能把全部现金都投出去，而必须保持一定比例的现金（美国平均为 7%）。基金的这种高度流动性也隐含着对整个金融市场这样一种副作用，即当股票和债券市场下跌时，会有许多投资人同时要求向投资公司变现，投资公司为满足投资人的要求，就必须将手中的股票和债券抛售以换取现金，从而会加剧金融市场的震荡。

(6) 专门保管，安全性高。为了保证投资基金资产的安全，投资基金一般在“信托契约”中均明确规定，基金资产不能由基金管理人掌管，而必须由另外一家独立的信托人公司持有和保管，这使经理人难以谋取私利。而信托人公司往往是银行或比较大的跨国财团或实力雄厚的投资机构，其资信好，设备先进，资讯网络广泛，有的基金注册地又往往在海外，可以将基金资产离岸化，即使投资者所在国出现政治或经济政策的变化，投资者的资金也不怕被冻结。

(7) 经营稳定，收益可观。基金的投资按照持有的“基金单位”份额分享基金的增值收益。一般而言，投资基金由于采取组合投资等策略，因此其风险分散，低于股票，同时，其报酬一般很可观，比债券高，也高于同期银行存款利息。此外，投资于投资基金，除了基金自身增长获得相应回报外，对于封闭式基金而言，上市后还有可能获得供求差价。基金经营期满后，投资者还享有分配基金剩余资产的权利。

由此可见，无论从安全性、盈利性还是流动性来考察，投资基金都较好地实现了这三大标准。其专业管理、投资组合及规模经营保证了基金较高和较稳定的获利性，其风险分散、专门保管又较好地保证了基金的安全性；其灵活交易、自由买卖和众多的投资

形式，又使资金的流动性得到了较好的实现。因此，投资基金作为一种间接投资工具，是新的金融活动中很值得信赖的形式。

当然，任何事物都应一分为二看待，投资基金亦不例外。作为一种投资工具，它也有一定的缺点和局限，主要表现在以下几点：

第一，投资基金可以分散投资，降低风险，但不能完全消除风险。例如，1987年10月全球股市大风暴时，即使最稳健的股票基金也难免遭受损失。

第二，在股市出现空头、行情看淡时，投资基金的表现可能比股市还差；而股市看好时，如投资基金持股比例太低，其获得反而不如投资股票。这是由于基金的投资目标和策略一旦确定后不能轻易更改，这在一定程度上约束了投资基金操作的灵活性。

第三，基金虽然由拥有丰富投资经验的专家经营，但也不排除基金管理人管理不善或投资失误的存在，这样会使投资者蒙受不必要的损失。

第四，基金适宜于中长线投资。对于短线买卖者，由于频繁买卖所支付的手续费会增大投资的成本，特别是由于基金的认购费及年度管理费较高，不宜频繁变动投资基金公司。

尽管投资基金存在以上缺点和不足，但与其众多优点相比，毕竟是利大于弊，值得大力推广。

### 3. 投资基金的构成要素

一个正常运作的投资基金，必然赖于各构成部分的分工协作与互相协调，最重要的是要靠基金当事人的职责明确，各尽其职。一般而言，投资基金的构成要素除资金这一首要前提外，还有以下几个组成部分。

(1) 基金管理人。基金管理人也称为基金公司，是适应投资基金的操作而产生的基金经营机构，是投资基金的设计者和基金运作的决策者。根据组建基金的信托契约，基金管理人是基金的

委托公司，与基金的信托资产有直接的信托责任，其主要职责是：

设计、制定基金的信托条款，明确投资者与基金间的权利与义务，并报政府有关管理部门批准；

与基金托管人签订投资信托契约，设定信托基金，并明确管理人与托管人经营、保管基金的合作事项及各自的职责；

受理基金受益凭证的募集，发行或委托发行由托管人确定的基金受益凭证；

制订信托基金的营运方针、投资策略和投资计划，加强投资对象的可行性分析，组织具有金融管理、投资经营经验的专业人才或投资顾问，尽可能地获取基金资产的安全与增值；

支付基金收益的分配和本金的偿还；

- ⑥ 定期编制并向投资者公布有关基金的财务报告；
- ⑦ 制作有关信托基金的报告书和公开说明书；
- ⑧ 接受信托人、基金主管机构的监督和核查。

作为基金管理人，需要具备一定的条件。各个国家和地区有不同的规定，通常要按照该国和地区的证券投资信托法规，经政府证券交易管理部门审核。审核内容包括公司是否具有一定的资本实力和良好的证券经营业绩，是否具有经营管理基金的专门人才和良好的投资计划等等。审核合格并取得核发执照者才有资格作为基金管理人受理基金业务。

基金管理人内部一般设有市场部、推广部、研究部、投资经理和投资委员会等有关部门，它们各司其职，分别执行管理人赋予的职责。其中市场部负责买卖基金单位或股票、债券；推广部负责宣传和推广、推销基金；研究部负责市场分析，提供决策参考；投资经理则直接对基金进行投资经营，是经营决策的执行者；投资委员会是由各投资经理和相关人士组成的一个集思广益的集体决策部门，共同制定具体的投资策略，选择投资组合并监督基金的实际

经营。

(2) 基金托管人。为了充分保障基金投资者的权益，防止信托财产被挪作他用，基金管理人往往委托一个能在法律上执行管理和处置资金的职能机构，负责监管基金的责任。这个监管机构就是基金托管人，其主要职责是：

接受基金管理人委托，保管信托财产（有价证券等）；

计算信托财产本息；

接受委托人指示后向证券公司提出证券买卖订单并办理交割；

签署基金管理机构制作的决算报告；

监督基金管理人的投资，确保基金管理人遵守信托契约内的限制。

基金托管人一般由兼营信托业务的金融机构担任，包括商业银行、储蓄银行、专业银行及信托投资公司等。国外证券管理部门对基金托管人的资格有明确的要求，规定托管人必须由独立于基金管理人之外而且具有一定资产和信用的金融机构、投资机构或保险公司担任。有的国家或地区同时还规定，信托人与委托人之间的相互持股比例不得超过对方总股本的 10% 以上 其中任何一方不得担任对方的董事或经理。

基金托管人在投资基金的运作中具有重要地位，可以说它是基金单位持有者、基金经理、经纪人以及有关银行的联系中枢，通过基金托管人的作用，既保证了基金资产的顺利经营，又使投资者的利益不受到损害，其作用不可低估。

(3) 基金承销公司。投资基金设立后，需要募集投资者的资金，并向认购基金的投资者发行受益凭证，这就是基金受益凭证的募集和销售。从事这项工作的机构就是基金承销公司。

基金承销公司除办理受益凭证的募集与销售外，在信托契约下，通常还需要履行其他职责，包括基金投资利润向受益人的发

放，基金本金及收益的支付等。

在国外，基金承销公司一般由兼营基金业务的投资咨询公司、证券经纪商及投资银行业务公司担任。

(4) 投资顾问。基金管理人在操作基金营运时，由于缺乏经营经验或对一定地区的投资环境和状况缺乏了解，往往聘请有经验的基金经理人或声誉卓著的投资机构或金融财团参与管理，以取得基金资产的投资收益，并减少投资风险。经签订顾问契约后，这些经理人或机构就成为基金的投资顾问。

投资顾问除了为基金管理人提供市场分析决策和咨询，协助推广发行外，对基金投资者也有一系列的服务，包括免费提供资料、提供投资建议，提供基金单位买卖服务及监管投资等。此外，投资顾问还可为投资者安排离岸私人信托、海外房地产投资、基金储蓄计划、拟定税务计划、管理投资帐户等。总之，投资者的一切财务和投资安排，都可由投资顾问代为处理。投资顾问及投资顾问机构，也能根据市场的情况和投资者的要求，不断拓宽服务范围，增加新的服务方式，为投资者提供全方位的服务。

海外金融管理当局对投资顾问资格的认定比较严格，除了规定投资顾问必须独立于任何商业机构外，还要求他们具备一定的学历、资历，拥有相当的资产，以及必须在金融管理部门注册登记等。

(5) 基金投资者。投资者是投资基金存在和发展的基本条件。投资基金正是将各个投资者的资金汇聚起来，聚沙成塔、集腋成裘而构成的。投资者就是投资基金股份或受益凭证的持有人，并因其投资而成为投资基金的受益人。一般来讲，基金投资者有以下权利和义务：

通过基金管理人买入基金券，成为受益凭证持有人或股东，并按事先约定的条件向基金交纳一定的销售费、管理费等；

投资者可向基金管理人查询有关资料，如公开说明书、财

务报告、托管人情况及基金券的买卖价等；

投资者可以要求基金管理人赎回其所持受益凭证或在证券市场出售其所持股份；

投资者有权分享基金投资产生的收益，包括股息、利息、资本利得等，同时也要承担基金亏损或破产的有限责任；

投资者不能拥有基金所持有的投资项目，也不能干预基金的投资策略和投资组合，若不满意基金的表现或不同意基金的政策，他们只能卖出所持有的受益凭证或股份；

⑥ 投资者必须遵守与基金有关的各项法律、法规，不得从事任何有损基金利益的活动。

根据投资者的身份，可以把基金投资者分为个人投资者和机构投资者两类。个人投资者即以个人名义在金融市场上进行投资活动的自然人，他们主要通过认购基金单位或股份投资于基金。机构投资者是指在金融市场上进行投资活动的法人机构，在当今金融市场上，比较活跃的机构投资者主要有投资银行和投资管理公司、保险公司、社会福利基金、各种慈善基金及奖励基金等。机构投资者目前不仅队伍庞大，而且投资规模越来越大，成为投资基金中举足轻重的投资者。

与个人投资者不同，机构投资者主要倾向于投资那些风险小、流动性强的基金种类，尽量避免投资于高风险的基金种类，如集中于某一行业的特殊基金。在这里，需要明确的一点是：投资人从事投资，通常是为了寻求较为长期的和相对稳定的投资回报，它不同于投机者，投机者往往热衷于寻求短期的价格涨落，从价格涨落中赚取收益或承担损失。就基金市场的特性而言，它更适合于投资者，而不适合于投机者。因为基金的多角化投资组合使得各种有价证券的价格涨落趋于平均化。因此，投资基金与投资股票、期货在市场参与者要求上的最大差异是：它只需要投资者，而不需要投机者的参与来活跃市场。

## 二、投资基金产生的历史渊源与发展过程

### 1. 投资基金的起源

投资基金的起源可追溯至 19 世纪的欧洲。当时，一些达官贵人为妥善保管其私人财产，专门聘请理财有方的律师或会计师管理和运用他们的财产。他们除支付经营者一定的酬劳外，自己坐享投资盈利。荷兰国王威廉一世于 1822 年创立了第一个私人基金，委托专业管理人员操作，投资于当时市场上各种有利可图的有价证券。这就是早期的证券投资信托。

投资基金作为社会化的理财工具，真正起源于英国。当时的大英帝国，正值产业革命成功之时，工商业发达，其殖民地和贸易遍及全世界，生产力迅速提高，国内投资已普遍到各个角落。充裕的资金为追求高利润而向欧洲及美洲大陆流出，但是资金持有人本身又不了解国外情况，缺乏投资知识，个人也难以到国外进行投资管理。一些欺诈阴谋分子，利用这股海外投资热潮，组建“泡沫公司”。这些公司鼓励投资者高价购买公司股票，结果在股票出售后便宣告经营失败，倒闭而骗取钱财，这种事例不胜枚举。因此，投资者为追求高利润，寻求安全的投资手段已迫在眉睫。

在这种情况下，欧洲出现了早期的投资公司，委托具有专门知识的代理人代为投资，并分散风险，让中小投资者和大型投资者一样享受国家投资的丰厚报酬。这种集合众人资金委托专家经营的投资方式，很快就得到投资者的欢迎，并得到迅速发展，于是逐渐形成投资信托的雏形。而首先开办的是 1868 年所组建的英国“海外和殖民地政府信托”组织，它是公认设立最早的投资基金机构，专以分散投资于国外殖民地的公司债为主。到 1890 年英国营运的投资信托基金达 101 家。这些基金有一个共同点，就是均以对外证券投资为目的，并以公债为投资对象。

在初期，英国的投资信托并非公司组织，而是由投资人与代理投资人之间相互订立信托契约，采取合作方式经营，直到有“投资之父”之称的富来明（Robert Fleming, 1834—1923），在 1873 年开办了“苏格兰美国投资信托”办理新大陆铁路投资后，投资信托才演变为由专门管理人经营的一种营利业务。从 1870 年至 1930 年的 60 年间，英国共有 200 多个基金公司在全国各地成立。

公司型投资基金的产生，是和 1879 年英国公布股份有限公司法分不开的。该法实施后，投资基金不得不脱离原来的契约形态，发展为股份有限公司组织，这是信托投资历史上的一次大飞跃。1931 年，英国出现了世界第一只以净资产值向投资者买回基金单位的基金，它成为现代投资信托基金的里程碑。1943 年“海外政府信托契约”基金在英国成立。该基金除规定基金公司应以净资产值赎回基金单位外，还在信托契约中明确了基金灵活的投资组合方式，这标志着现代投资基金发展的开始。

## 2. 投资基金的发展

投资基金起源于英国，却盛行于美国。第一次世界大战后，美国经济空前繁荣，国内外投资活动异常活跃。同时，经济变动也趋于复杂化。在这种情况下，英国的投资信托制度引入到美国。1921 年 4 月美国创立了国内第一个投资基金组织“美国国际证券信托基金”，而真正具有现代面貌的投资基金是 1924 年 1 月在波士顿成立的“马萨诸塞投资信托基金”。这个基金刚好在投资风气鼎盛的年代成立，因此颇受大众欢迎，并吸引了许多投资公司效仿。从此，美国的投资基金迅速发展，并远远超过了英国。据记载，自 1926 年至 1928 年 3 年间，美国的公司型投资基金多达 480 家，至 1929 年底投资基金资产高达 70 亿美元。

1929 年经济大恐慌波及全世界，英美的基金投资者均受到惨重的损失，投资公司几乎全部结束营业。经过这一段漫长的萧条

阶段，投资基金虽然进入低潮，但在基金的法令制度和经营管理方面，却有了显著的改进。1933 年美国公布了《证券法》第二年又公布了《证券交易法》，1940 年公布《投资公司法》。这些法律尤其是 1940 年的投资公司法详细规范了投资基金的组成及管理的要件，为投资者提供了完整的法律保护，从而奠定了投资信托健全发展的基础。于是，投资基金在美国再度受到投资人的欢迎，特别是二次大战后，发展更为迅速。1940 年美国仅有 68 家投资基金，总资产为 4.48 亿美元，到 1987 年投资基金增至 2300 多家，资产总额达 7690 亿美元。据最新统计资料显示，目前美国的基金资产总额已达 2.5 万亿美元，各类基金逾 5000 家。投资基金已成为美国发展最迅猛的一种投资工具。

由于投资基金专业化管理，分散投资的特色深受各国投资者的欢迎，在短短几十年内，这种投资方式就扩散到世界各地。其他国家和地区组建投资基金基本上是效仿英国和美国的。联邦德国 1957 年颁布《投资公司法》，日本 1948 年颁布《证券投资公司法》，并于 1951 年颁布实施《证券信托法案》，从而为投资基金在这些国家的发展铺平了道路。

本世纪 60 年代开始，许多发展中国家和地区也从欧美各国投资基金市场的发展中得到启发，特别是有一定证券市场发展基础的亚洲发展中国家和地区纷纷效仿，积极推动本国和本地区投资基金事业的建立和发展。在印度，1960 年引入投资基金，1961 年国内基金数目就达 1203 之多。70 年代以来，亚洲“四小龙”崛起，诸多半工业化国家和地区的发展，使投资基金更是兴旺发达。此外，南美一些国家如巴西、智利等国，投资基金在 70 年代末 80 年代初也开始有了发展。投资基金在全球范围内的兴起是二战以后特别是 50 年代以来的事，不仅工业化国家的投资基金进一步完善和发展，一大批新兴的工业化国家和地区也广为兴起这一投资制度，使全球的基金价值急剧膨胀。据世界银行估计，目前全球的机

构投资基金总值达 14 万亿美元。纵观近年来投资基金的发展演变，呈现出以下特点：

第一，投资基金在西方工业化国家金融市场中，广受投资者青睐，基金规模和结构都发生了一系列变化。50 年代以来随着国际经济金融格局的变化，特别是由于国际上证券市场的剧烈波动，投资基金以其独特的优点，深受投资者喜爱，不仅众多中小投资者积极参与基金投资，而且大批机构投资者也纷纷转向投资基金。如美国投资基金总额中，机构投资者的资产价值从 1960 年的 12 亿美元增加到 1985 年的 1681 亿美元，占基金总资产价值的 40%。与此同时，基金种类不断丰富，规模急剧扩张。例如，美国 1993 年初，各类基金总价值达 14000 亿美元，超过美国各银行同期储蓄总额，经营基金的机构有 3000 多家，基金数量达 16000 多种。日本 1989 年各类基金的总值达 191184 亿日元。在德国，1990 年投资基金发展到近 2000 种，资产总值达 2330 亿马克。在投资基金的结构上，由原来的单一股票基金发展到名目繁多的货币基金、债券基金、期货基金、认股权证基金、创业基金及各类专门基金等极为复杂的基金种类。

第二，发展中国家和地区的投资基金异军突起，亚洲基金市场蓬勃发展。发展中国家和地区最早引进投资基金的是印度，70 年代以来，亚洲“四小龙”及一些东盟国家基金得到迅速发展。在香港，投资基金一度成为投资者的“宠儿”至 1992 年 3 月经香港单位基金会认可的基金有 856 种，资产净值达 287.68 亿美元。在韩国，大批投资基金的组建，推动了证券市场的发展，也吸引了社会公众的大量投资，参与基金投资的人数占人口的 10%，成为投资基金普及率最高的发展中国家。在台湾，投资基金已成为金融市场上不可缺少的角色。80 年代成立的国际证券投资信托公司、光华证券投资信托公司、建弘证券投资信托公司及中华证券投资信托公司这四家规模庞大的投资基金公司，在 1988 年至 1990 年

间就筹集资金 20 亿美元，推动了台湾基金市场的迅速发展。在泰国、新加坡、马来西亚、印尼和菲律宾，投资基金的发展也极为迅速，既为经济发展筹集了大量资金，又促进了证券市场的发展和完善。如新加坡 1992 年共有 28 个信托基金，净资产 4 亿美元，有 48% 的投资者参与过基金交易。

第三，国家基金的发展引人注目。国家基金的发展是证券市场国际化以及国际间投资资金流动的结果。国家基金通过在海外发行受益凭证，把筹集到的资金交由指定的投资机构集中投向特定国家的股票和债券。较早的国家基金是在欧洲市场发行的“美元基金”和“日本基金”，但是，80 年代以来，发展中国家的国家基金发展迅速。这是因为发展中国家证券市场起步较晚，管理基金的经验不足，对外汇进出境实行一定的管制等，而通过组建国家基金吸引外资，则可绕开这些问题而达到充分利用外资的目的。至 1990 年 4 月底，世界上专为发展中国家设立的国家基金达 120 个左右。其中 1988 年至 1990 年 5 月 泰国发行了 22 个国家基金，印度发行了 3 个；1989 年至 1990 年 5 月 菲律宾、马来西亚、印尼分别发行了 5 个、11 个、13 个国家基金。通过这些国家基金，发展中国家从发达国家吸引了超过 50 亿美元的外汇资金。

总之，经过一个多世纪的发展，投资基金已从单纯的私人理财工具发展为大众化证券投资新方式，成为国际资本流动的一条重要渠道和发展中国家吸收外资发展本国经济的有效方式。

### 3. 美国投资基金

(1) 美国投资基金的形成和发展。投资基金在美国多数为共同基金。美国最早的共同基金是于 1924 年 3 月 21 日诞生在被称作“共同基金之都”的波士顿。当时美国经济开始成熟，各种各样的金融机构不断涌现，大部分都集中在纽约、波士顿和费城。共同基金把银行、经纪人和投资顾问联系在一起，即使在 1929 年股灾

发生时，也有大批管理得当的基金得以幸存并迅速发展。1946年，美国证券交易管理委员会（SEC）对共同基金行业进行研究并制定了“1940年投资公司条款”。1941年“全国投资公司协会”（NAIC）正式诞生。这个协会不仅向公众宣传共同基金，还担负着基金行业与SEC之间的中介者角色，参与任何有关共同基金立法的工作。1961年，NAIC改成“投资公司协会”。

起初，共同基金只投资于股票市场。但在1968年至1974年间，由于股票市场行情低迷，利率和通货膨胀率提高等多种因素，出现了一种崭新的投资方式——“现金市场基金”（Money Market Fund）。“现金市场基金”主要投资于短期证券，这在70年代长期利率攀升到二位数时非常流行。这种基金使得小投资者有机会参与通常只有大机构和极富有的人才可参与的短期现金市场。“现金市场基金”使许多对共同基金还比较陌生的投资者开始对基金这个概念有所了解，并激发了一系列新概念基金的发展，譬如免税现金市场基金、指数基金以及国际基金等。从1983年起，“现金市场基金”开始降温，这种下降趋势一直持续到1993年。到1993年底，美国基金中大约有四分之三的投资投放于长期基金，其中债券与股票各占一半，而现金市场只占27.2%（1982年为69.6%）。

随着共同基金数目迅速增长，基金的类型也不断地增加，以适应不同投资者的需求。共同基金逐渐演变成为一个能够在不同经济条件下为个人和机构投资者提供多样化服务的金融行业。1987年只有6种不同类型的基金，到1993年已经有20多种基金问世。共同基金成为美国第二大金融媒介，仅次于商业银行。共同基金不仅扩大了基金的种类，还为股东提供可在一系列基金中方便地转移资本的服务。股东可以根据不同的投资目的和投资环境，把资本从一个基金转移到另一个基金。因此，共同基金在美国家庭投资选择中日益受到青睐。到1994年，美国所拥有的共同基金已达5371个，资产总额高达21620亿美元，投资人或者说是持有共

同基金股份的股东共有 11490 万人。1993 年，共同基金所购买的股票，虽然仅占纽约股票交易所总价值的 11% 但它却占了每天交易量的 40%，从而对股市有相当大的影响。

1929—1994 年美国共同基金的发展

年 份 \ 项 目	基金数 (个)	投资人数 (万人)	资产总额 (亿美元)
1929	19	5	1.4
1940	68	30	4.5
1950	98	90	25
1960	161	490	170
1970	361	1070	476
1980	564	1210	1350
1985	1528	3470	4960
1990	3105	6260	10670
1991	3427	6860	13960
1992	3850	8030	16460
1993	4558	9550	20750
1994	5371	11490	21620

资料来源 美国商务部等：《美国统计摘要，1995 年》第 536 页。

共同基金能够在美国获得迅速发展，这是与美国的特殊国情相联系的，即美国的投资人结构与其他国家相比存在较大的差异。据统计，1992 年，在全部股票总额中，个人投资额所占的比重，美国高达 50% 以上 英国不到 25% 日本不到 20%。这就是说，在美国的投资人结构中，个人投资者占着主要地位，而机构投资者却只居次要地位。个人投资者因资金、时间、经验与知识不足，便趋向于选择共同基金，从而促进了共同基金的迅速成长。

此外，美国共同基金市场之所以能获得飞跃的发展，还得益于