

第一篇

走近 开放式基金

第 1 章

投资基金及基金家族

- 1.1 投资基金及其基本涵义
- 1.2 投资基金的主要类型
- 1.3 封闭式基金和开放式基金
- 1.4 公司型基金与契约型基金
- 1.5 股票基金、债券基金、货币市场基金、
混合基金
- 1.6 对冲基金
- 1.7 指数基金
- 1.8 证券投资基金与产业或创业基金
- 1.9 成长型基金和收入型基金
- 1.10 公募基金和私募基金

1.1 投资基金及其基本涵义

投资基金是一种利益共享、风险共担的集合投资方式。即通过发行基金单位，集中投资者的资金，由基金托管人托管，基金管理人管理和运作资金，从事股票、债券、外汇、货币等金融工具投资，以获得投资收益和资本增值。

理解投资基金的内涵，需把握以下要点：

1、投资基金是一种集资行为。即通过向投资人发行基金单位，集中投资人手中的资金，交由专门的人来管理和托管。

2、投资基金在运作上实行三权分立。即所有权、经营权和保管权分立，投资人有所有权，管理人有经营权，托管人有保管和监督权。

3、投资基金有法定的存续时间、投资组合和投资限制。如：封闭式基金存续时间一般为 15~20 年，我国《证券投资基金管理暂行办法》规定，封闭式证券投资基金的存续期限至少在 5 年以上；在投资组合上，“2:8 比例”和“两个 10%”是基金最基本的要求，“2:8 比例”即 80% 以上的基金资产要体现在基金名称所体现的投资方向上，20% 以上的基金资产要以现金或流动性强的债券形式存在。“两个 10%”是指 1 个基金持有 1 家上市公司的股票，不得超过该基金资产净值的 10%，同一基金管理人管理的全部基金持有 1 家公司发行的证券，不得超过该证券的 10%。在基金投资限制上，一般禁止运用基金资产进行担保、借贷、抵押等行为。

4、投资基金有固定的设立和运作程序。如开放式基金对发起人的资格、发起设立程序和方式、信息披露等方面都有严格规定。尤其是对基金管理人的资格取得，不仅要按照公司法或相关的法律规定，同时，还要基金监管机构的审批，即双重核准，在设立或审批程序上远比一般的公司制企业严格。

很显然，投资基金不同于一般的集资行为，也不同于一般的企业运作。只有同时具备上述条件，才可称为投资基金。

1.2 投资基金的主要类型

投资基金是一个庞大的体系，投资基金家族从不同的角度划分，有不同的类型。

表 1-1 投资基金的主要类型

划分依据	类 型
基金单位是否可增加或赎回	开放式基金、封闭式基金
组织形态	公司型基金、契约型基金
投资风险与收益	成长型、收入型、平衡型基金
投资对象	股票基金、债券基金、货币市场基金、期货基金、期权基金、指数基金等
投资货币种类	美元基金、日元基金、欧元基金等
募集方式	公募基金和私募基金
投资领域	证券投资基金、产业或创业投资基金
基金收费状况	收费基金和不收费基金

【说明】

- 1、以上只是从主要的角度对投资基金进行了划分，关于划分标准和类型，各种书籍和杂志表述也不尽相同。
- 2、基金类型是相互融合和渗透的，同一只基金，可以涵盖不同类型的基金特征，如，一只开放式契约型的证券投资基金，同时具有开放式和契约型基金的特征，或者说，一只基金，既是开放式契约型的，同时，又具有成长型或指数型等特征。

1.3 封闭式基金和开放式基金

封闭式基金是指基金规模在发行前已确定，在发行完毕和存续期内，基金规模固定不变的投资基金。

开放式基金是指基金规模不是固定不变的，而是可以随时根据市场供求情况增加新份额或被投资人赎回的投资基金。

开放式基金和封闭式基金的主要区别如下表：

表 1-2 开放式基金和封闭式基金对比表

类别	开放式基金	封闭式基金
基金规模和基金单位总额	根据投资人申购和赎回的需要而随时增减	存续期内基金规模不变
交易关系	申购和赎回始终在基金投资者和基金管理人之间进行	交易在基金投资者之间完成
交易价格	依据基金单位资产净值加、减一定的费用确定	由市场供求关系决定
交易费用	投资者需缴纳的费用均包含在基金价格之中	在基金价格之外要付出一定比例的证券交易税和手续费
投资策略	为应付投资人赎回需要，保留现金较多，一般投资于变现能力强的资产	流动性要求相对较低，可进行长期的投资策略
净值公布	每个交易日或开放日公布上一日净值	每周公布一次基金净值

根据上表，开放式基金和封闭式基金在以下方面区别较大：

1、开放式基金的存续期限和基金规模是可变的。封闭式基金有明确的存续期限，一般为 15~20 年，在此期限内已发行的基金单位只能转让，不能被赎回。虽然特殊情况下可进行扩募，但扩募条件比较严格。因此，封闭式基金的规模一般是固定不变的。开放式基金一般没有固定的存续期限，基金的规模也不固定。投资者可根据需要随时申购或赎回基金，导致基金的资金总额每日不断地变化，使其始终处于“开放”的状态。但是，在我国

开放式基金发展初期，为防范管理风险，根据有关法规及基金契约的规定，对基金规模要设定上限和下限，进行适当的控制，投资者进行开放式基金的申购和赎回时，也将受到一些限制。

2、开放式基金的买卖价格是以基金单位的资产净值为基础计算的。封闭式基金是在证券市场的投资者之间进行转让，基金价格受市场供求关系的影响较大。当市场供小于求时，基金单位买卖价格可能高于每份基金单位资产净值，这时投资者拥有的基金资产就会增加；当市场供大于求时，基金价格则可能低于每份基金单位资产净值。开放式基金的买卖价格是依据基金单位资产净值的大小加、减一定的费用计算的，基金净值是确定基金价格的首要因素，价格可直接反映基金单位资产净值的高低。

进一步分析，两种基金交易定价机制的不同直接决定其收益与风险的不同。封闭式基金的收益主要来自于两方面：一是二级市场的买卖差价；二是基金年底的分红。年底分红数量的多少，主要取决于基金收益的大小，基金收益又主要取决于基金管理人的业绩。其面临的风险也来自于两方面：一是二级市场的风险；二是基金管理人能力的风险。投资于开放式基金的收益主要来自于赎回价与申购价之间的差价，这一差价又完全取决于基金管理人的业绩，因此，开放式基金持有人面临的风险主要是基金管理人能力的风险，而无二级市场风险。若在基金单位持有期间内，两种基金管理人的管理业绩完全相同的话，投资于封闭式基金所获得的收益率可能要大一些，但其所面临的风险也相应要大一些。

3、开放式基金对管理人有较高的要求，同时要求留存现金的比例较大。开放式基金因为有随时申购尤其是赎回的要求，

如果管理水平低，导致基金单位净值下降，投资人就会要求赎回基金单位，从而会引起基金规模的缩小，严重的会导致基金清盘。同时，开放式基金的投资组合等信息披露的要求也比较高。开放式基金在客观上也要求必须保留足够的现金资产或投资于变现能力强的资产，以便投资者随时赎回，而不能尽数地用于长期投资。上述要求对管理人有一定的压力，从基金类型上能促使基金管理人改善管理，积极运作基金资产，给投资人以较好的回报。封闭式基金条件下，管理人没有随时要求赎回的压力，其募集到的资金可全部用于投资，也可以基金资产净值的大小获取固定的管理费收入，这样基金管理人可实行长期的投资策略，以取得长期经营绩效。两种基金投资策略的不同影响着基金单位净值。在其他因素既定的情况下，封闭式基金单位净值可能会高于开放式基金的单位净值，但封闭式基金在运作过程中要承担更大的市场风险。

4、交易关系或交易方式上，开放式基金的申购和赎回始终在基金投资者和基金管理人之间进行，而封闭式基金的交易在基金投资者之间完成，反映的是投资者之间的关系。交易方式不同影响着基金持有人收益。封闭式基金在招募说明书中必须列明基金的规模，在封闭期限内未经法定程序认可不能再增加发行，也不能赎回，只能寻求在证券交易场所出售，从而使封闭式基金具有“准股票”的性质。目前，我国境内上市的投资基金规模较小，一般都在 30 亿份基金单位之下，从而使二级市场的一些资金大户利用炒作股票的一些手法操纵基金市价成为可能。中小投资者投资于封闭式基金与投资于股票没有实质性的差别，在享受“跟庄”获得收益的同时，可能也要承受庄家送给的

“套牢”与“割肉”之苦。开放式基金没有规模限制，可以赎回且赎回价格不受二级市场供求关系的影响，不会面临“跟庄”的风险。

5、在基金的买卖费用方面，开放式基金的投资者需缴纳的部分费用如认购或申购费、赎回费在计算上包含于基金价格之中。买卖封闭式基金时，要在价格之外付出一定比例的手续费。比较而言，开放式基金因为多了代理销售渠道的费用，故开放式基金的交易费用要比封闭式基金的交易费用高。

6、开放式基金要求有良好的资产流动性。封闭式基金主要考虑净值增长，开放式基金则不仅考虑这些，同时资产流动性也是考虑目标，如果基金净值出现大幅波动，不仅带来收益下降，更多的是导致大规模的赎回，减少基金规模，对管理人损失比较大，因此，资产流动性占了一个重要位置。在投资策略上，对分散化投资或组合投资更注重一些。根据实证和经验的结论，股票只数和流动性成正比关系，持有的股票只数多自然流动性比较高。

另外，封闭式基金一般在证券营业部交易，开放式基金可在证券营业部、商业银行、保险公司等渠道买卖。

1.4 公司型基金与契约型基金

公司型基金是具有共同投资目标的投资者依据公司法或相关法规组成的以盈利为目的投资于特定对象(如有价证券、货币)的股份投资公司。公司型基金通过发行股份的方式筹集资金，基金本身就是公司，具有法人地位。基金持有人既是基金投资者又是公司股东。公司型基金成立后，通常委托特定的基金

管理人运用基金资产进行投资。

契约型基金是基于一定的信托契约而成立的基金，一般由基金管理公司(委托人)、基金托管机构(受托人)和投资者(受益人)三方通过信托投资契约而建立。契约型基金的三方当事人之间的关系是：委托人依照契约运用信托财产进行投资，受托人依照契约负责保管信托财产，投资者依照契约享受投资收益。契约型基金筹集资金的方式一般是发行基金受益券或者基金单位，表明投资人对基金资产的所有权，并依此参与投资权益分配。

公司型投资基金与契约型投资基金，作为两种基金运营的组织形态，主要区别是：

1、法律地位不同。公司型基金是依《公司法》或相关法律成立的，具有法人资格；契约型基金是依据信托契约组建的，不具有法人资格，是虚拟公司。

2、信托财产的依据不同。公司型基金经营信托财产凭借的是公司章程；契约型基金则凭借信托契约经营信托财产。

3、基金发行的凭证不同。公司型基金的信托财产是通过发行普通股票的方式筹集起来的；契约型基金是通过发行受益凭证或基金单位筹集起来的。

4、投资者的地位不同。公司型基金的投资者即是公司的股东，股东有权对公司的重大决策进行审批，发表自己的意见，并以股息形式获取投资收益。契约型基金的投资者是信托契约的当事人，通过购买受益凭证获取投资收益，但是，其对基金所做的重要投资决策通常不具有发言权。由此可见，公司型基金的投资者比契约型基金的投资者权利要大得多。

5、融资与否不同。公司型基金由于具有法人资格可以向银

行借款，这就比较有利于公司扩大规模，增加资产，公司发展可以有雄厚的资本做后盾；契约型基金因不具备法人资格，一般不通过向银行借款的方式来扩大基金运营规模。

6.基金当事人及其相互关系不同。就两类基金的共性而言，无论是公司型基金，还是契约型基金，其基金当事人由三方构成，即委托人、受托人、受益人。在公司型基金中，委托人是投资公司，受托人是银行保管人，受益人即投资者（股东）。他们之间的关系是：委托人和受益人可以相同也可不同；委托人和受托人是两个独立经济主体间所具有的法律关系；受益人和受托人通过合同发生联系。在契约型基金中，虽然叫法不一，但反映的关系却是一样的，区别的只是托管人和受益人间是托管或委任关系，托管人与受托人也是如此。

也可以说，公司型基金有四个当事人，即：投资人、基金公司、管理人和托管人；契约型基金有三个当事人，即：投资人、管理人和托管人。

从世界范围看，因为各国法律及基金发展的历史和环境不同，基金的主要类型也不同。美国的基金主要以公司型为主，日本、韩国及我国台湾地区的投资基金主要以契约型为主。从我国目前的情况看，公司型基金还没有发展，现行的 45 只基金均属于契约型基金。

1.5 股票基金、债券基金、货币市场基金、混合基金

股票基金是最主要的基金品种 以股票作为投资对象 包括优先股票和普通股票。股票基金的主要功能是将大众投资者的小额资金集中起来，投资于不同的股票组合。股票基金可以按

照股票种类的不同分为优先股基金和普通股基金。优先股基金是一种可以获得稳定收益、风险较小的股票基金，其投资对象以各公司发行的优先股为主，收益主要来自于股利收入。而普通股基金以追求资本利得和长期资本增值为投资目标，风险较优先股基金高。

债券基金是一种以债券为投资对象的证券投资基金，其规模稍小于股票基金。由于债券是一种收益稳定、风险较小的有价证券，因此，债券基金适合于想获得稳定收入的投资者。债券基金基本上属于收益型投资基金，一般会定期派息，具有低风险且收益稳定的特点。

货币市场基金是投资于各类货币市场的工具，如银行存单、银行承兑汇票、商业票据、短期国债等。由于货币市场工具期限短，风险低，因此其收益率也较低。债券基金与货币市场基金合称固定收益基金。

混合基金通常是股票基金与债券基金的混合，既持有股票又持有债券，各自的比例依情况而定。这类基金的风险，一般较股票基金小，而收益较债券基金高。

根据我国《证券投资基金管理暂行办法》的规定，基金投资于债券的比例不得少于 20% 因此，也可以说国内所有的基金均属于混合型基金中的平衡型基金。

1.6 对冲基金

对冲基金起源在 60 年代的美国华尔街，最初以投资于股票为主。不同于一般投资者的策略是，该基金一般在购入某几种股票的同时又卖空另外几种股票。而被卖空的股票是为基金经

理所看淡，预计价格会短期下跌的，故此基金可以从市场借来股票做空，当股票价格最终下跌时，基金再以较低价格回购股票，偿还给借出股票的机构，从中赚取差额利润。对冲基金成立的原意是减少风险，让基金在股票市场下跌时也可赚取利润。当预计股票市场下跌或会再下跌时，基金经理会借入股票做空；当价格已下跌后，便补购回所借股票。

对冲基金主要有以下特点：

(1) 复杂的投资活动。各类金融衍生产品如期货、期权、掉期等逐渐成为对冲基金的主要操作工具。这些衍生产品本为对冲风险而设计，但因其低成本、高风险、高回报的特性，成为许多现代对冲基金进行投机行为的得力工具。对冲基金将这些金融工具配以复杂的组合设计，根据市场预测进行投资，在预测准确时获取超额利润。或是利用短期内市场波动而产生的非均衡性设计投资策略，在市场恢复正常状态时获取差价。

(2) 高杠杆的投资效应。典型的对冲基金往往利用银行信用以极高的杠杆借贷 (Leverage) 在其原始基金量的基础上几倍甚至几十倍地扩大投资资金，从而达到最大程度地获取回报的目的。对冲基金的证券资产的高流动性，使得对冲基金可以利用基金资产方便地进行抵押贷款。一个资本金只有 1 亿美元的对冲基金，可以通过反复抵押其证券资产，贷出高达几十亿美元的资金。这种杠杆效应的存在，使得在一笔交易后扣除贷款利息，净利润远远大于仅使用 1 亿美元的资本金运作可能带来的收益。同样也恰恰因为杠杆效应，对冲基金在操作不当时往往面临超额损失的风险。

(3) 私募筹资方式。对冲基金的组织结构一般是合伙人制，

基金投资者以资金入股，提供资金但不参与投资活动；基金管理者以资金和技能入伙，负责基金的投资决策。

(4) 隐蔽和灵活的投资操作。对冲基金可利用一切可操作的金融工具和组合，最大限度地使用信贷资金，以牟取高于市场平均利润的超额回报。由于操作上的高度隐蔽性和灵活性以及杠杆融资效应，对冲基金在现代国际金融市场的投机活动中担当了重要角色。

世界上著名的对冲基金有量子基金、老虎基金、长期资本公司等。

1.7 指数基金

指数基金就是指按照某种指数构成的标准购买该指数包含的证券市场中的全部或者一部分证券的基金，其目的在于达到与该指数同样的收益水平。例如，上证综合指数基金的目标在于获取和上海证券交易所综合指数一样的收益，上证综合指数基金就按照上证综合指数的构成和权重购买指数里的股票，相应地，上证综合指数基金的表现就会与上证综合指数一样波动。

1.8 证券投资基金与产业或创业基金

证券投资基金，是指投资于已上市流通的股票、债券等其他有价证券的基金类型，多以公募方式设立。

创业投资基金，又称风险资本或基金，是一种以私募方式募集资金，以公司制等组织形式设立，投资于未上市的新兴中小型企业（尤其是高科技企业）的一种承担高风险、谋求高回报的基金类型。

证券投资基金与产业或创业基金的主要区别如下：

表 1-3 证券投资基金与产业或创业基金的主要区别

类别类型	证券投资基金	产业基金	创业基金
投资对象	已上市流通的股票和债券	未上市企业股权	创业期的新兴高科技企业
风险与收益	风险较小收益较稳定	风险较小收益较稳定	投资一般需要 4~6 年才可能收回，风险与收益都比较大
募集方式	多数采用公开募集的方式，流动性好	向特定的或不特定的投资群体募集资金	特定的投资群体募集资金
基金类型	契约性为主	公司型为主	公司型为主

产业投资基金也主要以公司制形式设立，主要投资于未上市企业股权的基金类型。按照我国目前的探讨，产业基金主要投资于基础设施领域或企业重组领域，产业基金的风险相对较小。

1.9 成长型基金和收入型基金

成长型基金追求资金的长期成长，而收入型基金则重视当期最高收入，围绕这两个不同的投资目标，可派生出各种其他类型的基金。

1、积极成长型基金。积极成长型基金又叫高成长基金、资本增值型基金、最大成长基金或高高基金。这种基金追求资本的最大增值，通常投资于有高成长潜力的股票或其他票券上。一般来说，这类股票付很少的股利或者根本不付利息；公司为了

追求成长，把盈利全部或大部分用于投资。评价积极成长型基金的表现，可以用爬得高、跌得惨来形容。大多数的这类基金在多头市场时比其他类型的基金表现都好，而在遇到“熊市”时，则会跌得很惨。

2、成长型基金。成长型基金主要投资于成长股票。所谓成长股票，属于一种普通股票，是指其股市价格预期上涨速度快于一般公司的股票或快于股市价格综合指数的股票。由于这些股票的上市公司通常将收入用于再投资，实现资本增值，成长型基金因此将获得利益。它又可分为稳定成长型基金和积极成长型基金。稳定成长型基金一般不从事投机活动。当证券市场出现异常时，这种基金将采取股票或股票指数选择权交易的方式回避风险。在成长型基金中，虽然是追求资本的长期增值，要求稳定、持续的长期增长，但是不同基金的风险程度是大不相同的。

3、成长与收入型基金。成长与收入型基金把实现资本增值和提高现金收入作为共同的目标。一般投资于声誉较好并能长期稳定地支付现金和股利的公司。通常在股市出现多头时，成长与收入型基金的反应滞后，当市场衰退时，它们则不受行情的影响，所以是长期投资者保持投资稳定的最好选择。这种基金所赋予的现金收入，无论是支付现金还是再投资都要全部征税。作为投资于这类基金的投资者，主要是追求当期收入和长期资本增长，因此最适于资金不多的中小投资者。

4、平衡型基金。平衡型基金将资产分别投资于两种不同特性的证券上，并在以取得收入为目的的债券及优先股和以资本增值为目的的普通股之间进行权衡。这类基金采取混合投资方式，稳定性较好，而且股利和股息都较高。投资者可以获得当期

收入，也可以得到资金的长期成长，其缺点是成长的潜力不大，而且政府对这类基金的征税率很重。一般来讲，平衡型基金把基金的 25%~50% 投资于优先股及债券上，以确保资金的安全性，而将其余的资金投资在普通股票上。

5、收入型基金。收入型基金追求当期收入。可分为固定收入型基金和股票收入型基金两类。相比而言，固定收入型基金的获利率较高，但长期成长的潜力很小，利率波动时净资产价值较易受到影响；而股票收入型基金则成长潜力较大，但经常受到股市波动的影响。收入型基金一般较受退休者的欢迎。

6、固定收入基金。基金的投资组合多由传统上股息优厚的股票、可转换公司债券及信誉优良的公司债券为主要投资对象，投资人重视的是获取定期投资收入，而并不十分在乎是否能赚取资本利得。

1.10 公募基金和私募基金

一般而言，公募基金有如下主要特征：募集的对象不固定，或者说，基金发行时，没有固定的购买对象，购买基金的是不特定或不固定的投资人；监管机构实行严格的审批或核准制，因为涉及到众多投资人的权益；公募的基金一般或大多数要上市交易；在国外，一般公募的基金允许公开进行宣传，向投资人以多种方式进行推介。

私募基金对比有如下主要特征：募集的对象是固定的，即基金发行时，有固定的购买对象，购买基金的是特定或固定的投资人；监管机构一般实行备案制，因为不涉及到众多投资人的权益；私募的基金一般不上市交易；在国外，一般私募的基金不允

许公开进行宣传，包括在基金发起人或基金管理人的办公地点张贴宣传画或作广告等。

我国关于公募基金和私募基金的提出，是在《投资基金法》起草的过程中，经反复研究，确定了投资基金立法中公募和私募基金划分的思路，一般的证券投资基金以公募为主，产业基金、创业基金或其他基金类型，以私募为主，或称为“特定类型的投资基金”。中国人民银行关于中国私募基金的一份研究报告，正式将私募基金的概念、数量、类型等进行了披露。根据该研究报告，私募基金在我国目前的类型主要有以“投资咨询中心”、“理财工作室”或“××研究中心”等名义出现的以信用关系汇集部分个人或机构的资金进行股票投资的资本集合体。严格意义上讲，也不属于规范的私募基金。根据投资基金立法的进程和要求，私募的基金也要“浮出水面”，如果这样，对我国基金业的发展有重要的影响。