

上篇

共同基金基础

第一章 导论

第一节 什么是共同基金

投资公司一般按公司或信托方式组成并向投资人出售股份。投资人成为公司的股东，股东拥有公司。投资人持有的股票被称为发出的股票。公司使用卖股票所得的资金去投资各种证券（如股票、债券等）。这些证券的集合被叫做投资组合。

投资公司根据投资组合之中的证券产生的盈利或亏损在股东中进行分派。每个共同基金单位与其他同等级的单位收到相同比例的盈亏额。

投资公司的概念起源于 19 世纪的英格兰。英格兰和苏格兰投资公司的投资人帮助美国在国内战争之后建立了经济和金融基础。这些投资帮助了美国的农场、铁路和其他产业。

共同基金是投资公司的一种，第一支美国共同基金是 1924 年在波士顿成立的。

1940 年《投资公司法》定义了三种类型的投资公司：

1. 面额凭证公司
2. 单位投资信托
3. 管理公司

面额凭证公司

面额凭证公司发行一种由不动产证券投资为抵押的凭证。这种凭证在将来某一时候要按公布的金额兑付。

面额凭证公司只占投资公司产业的非常小的一部分。

单位投资信托

单位投资信托一般来讲其投资组合中持有的证券在信托存续期中是不变的。出于这个原因，他们不必聘请投资顾问，而且被认为是不需要专门管理的。

单位投资信托在初次公开发行时只向公众出售固定数量的单位。而且它们不能进行后续发行，所以单位投资信托单位数量是固定的。

如果某些持有人赎回信托单位，单位投资信托或其发起人可以将该部分信托单位向公众再发行。

管理公司

至今为止，管理公司是最常见的一种投资公司形式。由专家型的投资顾问管理这些公司的投资组合，决定买卖或持有哪些证券。共同基金是管理公司的一种形式。

一般有两种类型的管理公司：

封闭式基金

开放式基金

封闭式基金是一种公开交易的基金。这类基金在首次公开发行时向投资人出售固定数量的基金单位。基金单位一旦售出，基金不允许在存续期中赎回。基金单位在股票交易所进行挂牌交易，例如纽约股票交易所，或者通过场外柜台市场交易。其投资组合由专家型的投资顾问进行管理。

开放式基金常见形式就是共同基金。绝大多数共同基金可

以不断向投资人出售新的基金单位。美国有关法律要求所有共同基金每天可以进行赎回。这就意味着持有人可以每天赎回他们持有的任何数量的基金单位并按当前市场价收回投资（赎回一般是有费用的）。共同基金正是由于敞开赎回的原因，被称为开放式基金。

投资者一般可以通过直接向基金申购或通过销售人申购方式购买基金单位。有的基金规定只能通过一种渠道申购。

共同基金的投资组合也是由专家型的投资顾问进行管理。

共同基金 1993 年在美国是全国仅次于商业银行、人寿保险公司之后的第三大金融机构。*

共同基金产业 1993 年管理了 7100 多万个持有人账户，价值超过 2000 亿美元。在美国每 4 个家庭中就有 1 个投资于共同基金。

第二节 投资目标

共同基金将具有相同投资目标的投资人的资金集中起来。每个基金有一个投资目标，一般被描述成以下三种主要目标中的一种：

目标一：稳定性——保证投资人投入的本金不遭受损失。

目标二：成长性——使投资人投入的本金增值。

目标三：收益性——产生持续的收入现金流。

投资顾问将基金的投资目标当作指导投资的指南，为基金投资组合选择股票、债券和其他金融工具。

* 1999年第三季度末，根据 ICI 统计已成为第二大金融机构，与第一大金融机构——商业银行资产规模只相差 4%左右。

潜在的基金投资者根据基金的投资目标判断哪些基金适合他们个人的金融理财的需要。

共同基金的投资目标可能是稳定性、成长性和收益性中的一个或多个，但共同基金的投资策略覆盖的范围较广，这些策略根据风险和回报的不同要求差别也是很大的。

有的基金执行激进策略，它们为获得潜在的高收益而承担了交易中的高风险。另外一些基金则相对保守。它们追求低风险，然而可能的回报也较低。

共同基金产业的行业协会，在美国是投资公司学会 (ICI)，将共同基金分成 22 种类型。另外，全国证券交易商协会和证券交易委员会及其他机构根据监管的目的或产业数据的编排，也对基金进行了分类。它们的分类方法与 ICI 的 22 类分法有所不同。然而，机构分类中的基金特点也是不同的。例如某机构将一支基金分为成长型基金，而另一机构将基金评为股票基金。

目前尚不存在所有机构对基金进行分类必须要遵照的固定分类标准。

第三节 投资者如何购买共同基金

向投资人出售基金一般有两种主要渠道：

通过销售人购买

直接向基金申购

通过销售人购买

股票经纪人、财务顾问、银行、保险公司一般可以作为销售人出售共同基金。销售人为投资者提供申购基金的咨询建

议。销售人还帮助投资者进行交易以及保管交易记录。

作为销售人提供服务的回报，投资人一般需要支付销售费作为销售人的佣金。这就是为什么把有销售费的基金叫做有佣基金的原因，也有叫做市场营销型基金。

直接向基金申购

如果投资者愿意自己进行投资决策，不需要得到销售人的帮助，则有些基金允许投资人直接向基金申请购买基金单位。

这种基金叫做直接市场型基金。这种基金一般不收取销售费，被称为无佣基金。

基金单位的估值

基金单位价值随其投资组合价值的变化而变化。基金投资组合中的证券价值可能增长也可能减少。亦或基金通过买卖证券改变投资组合。

这些变化均会影响每个基金单位的价值。

基金单位当前价值，常见的为净资产值（NAV），一般来讲每个工作日至少计算一次。

基金的净资产值等于其投资组合持有的股票、债券以及其他证券或资产（例如现金）的市场价值，减去负债（例如费用），除以发出基金单位数量。公式是：

$$\text{基金净资产值 (NAV)} = \frac{\text{资产} - \text{负债}}{\text{发出基金单位数量}}$$

测量基金绩效表现的一种方法就是检查基金单位净资产值NAV的增减幅度。

当然如果基金在向持有人支付红利期间，红利也要作为基金业绩的一部分。投资人可以通过查阅报纸或金融出版物的基金报表或者给基金公司或销售人打电话，观察基金NAV的

变化。

第四节 投资人为何要买共同基金

共同基金为投资人投资提供的许多优势是一般投资人难以独立投资的方式能够获得的。

这些优势体现在以下一些方面：

方便的投资方式

通过直接向基金申购或通过销售人购买基金单位均是一件很容易做到的事情。

基金的信息同样也是容易获得的。大多数主要报纸和金融杂志都刊登有关基金的信息。

当投资人准备投资于基金时，可以获得基金的《公开说明书》。《公开说明书》说明了基金投资的目标、投资策略和投资程序。获得《公开说明书》是免费的，潜在投资人可以根据基金销售基金单位的方式向基金公司或销售人打电话索取。

流动性

共同基金持有人可以随时将他们持有的基金转变成现金。他们可以迅速地获取投资的当前价值（可能高于或低于原投资成本）。

持有人不必去寻找一位买主，基金无条件地买回这些基金单位。在接收到持有人的完整的赎回申请后 7 天以内，基金必须处理完毕持有人的赎回申请，赎回款到达持有人手中。

风险分散

基金将投资的资金集中起来投资于几十种证券，分散化的

持有不同比例证券。分散化的投资组合减小了投资者的风险，即使某项投资失败。

对于单个投资者来讲，要想达到共同基金分散化地持有一定数量的不同证券是很难做到的。

在共同基金最初成立的时候，基金就按分散化或非分散化投资管理公司形式建立。严格意义上讲，所有共同基金均是分散化投资的，一般在投资组合中持有几十种不同的证券。从技术角度上讲，如果基金以某种方式进行投资就需要考虑分散化投资的问题。一个非分散化投资的基金是指不需要进行符合 1940 年《投资公司法》定义的分散化标准的测试。1940 年《投资公司法》分散化投资标准的主要内容是：至少 75% 的基金资产要投资于证券；投入一家公司的证券金额不能超过基金总资产的 5%；基金不能持有一家公司的发行股票的 10%（政府债券和其他基金单位除外）。

如果基金要享受税收优惠政策的话，还需要进行满足《国税法》的分散化测试。美国税收法律规定：分散化（或称多样化）的投资公司要将 90% 以上的所得收入分配给基金持有人，并可以享受税收减免待遇。

专业化管理

专家型的投资顾问（资金管理人）负责管理共同基金的资金。投资顾问在对投资的广泛研究的基础上，进行投资决策。投资的对象可以包括公司、政府部门和其他机构发行的证券。

投资顾问也要注意研究宏观经济、政治形势和市场趋势。投资顾问选择符合基金目标和投资策略的投资品种。一旦经济或其他条件发生变化，或者发行证券的组织的基本面发生变化，投资顾问就要调整投资组合中投资品种的组成。

灵活性

有些基金是一个基金家族，并提供了在家族成员基金间转换的特许权。这种特许权允许持有人将持有的一个基金的部分或者全部转换成同一个公司管理的另一支基金。

例如：投资人看好股票市场，就可以将持有的货币市场基金转成股票基金。

转换的权力为适应市场变化和投资者需求变化提供了最大的灵活性。有的基金还允许持有人通过电话进行转换。

选择机会

在美国各种类型的基金共有 4000 多支，投资者有更多的选择余地，几乎可以满足所有从最保守到最冒险的投资人不同的需要。

根据对所有投资方式的分析，回报越高的基金，潜在的风险越大。这里讲的风险是指投资人可能损失一部分投资于基金的本金。

监管

与银行存款不同，政府不对投资于共同基金的资金提供保障。共同基金投资者不能保证在投资价值波动中不会损失资金。

但是，共同基金在法律和法规下受到严厉地监管。这种监管目的是保护投资者的利益，不使投资者承担某些证券投资权力的滥用而导致的风险。

详细的记录保管

共同基金为持有人处理投资文件，记录基金投资交易情况。一般来讲，当发生申购或赎回后，基金将向持有人寄送一份《确认书》以示交易的结果。许多基金还定期向持有人寄送

《对账单》反映一段时间内的交易情况。

所有的基金都要求向持有人提供半年报。投资人每年还会收到反映基金收益纳税情况的详细说明。一般来讲，从基金得到的赢利的税收待遇与持有人购买投资组合中的证券所享受的税收政策是一样的。

承受力

共同基金为中小投资者提供了一种获得由专家理财带来的和富有的投资者进行多样化投资一样获取收益的渠道。有的基金不设置投入基金的最小的金额限制。另有些基金则要求最小的投资金额为 100 元或 1000 元。

有很少一部分基金只对大型机构发放投资账户，例如养老基金。

第二章 证 券

第一节 证 券

何为证券

证券是一种表示某人拥有某个企业的利益或享有债权的一种凭证。根据惯例，证券被分为两类：权益类（最常见的是股票）和债务类（包括债券、票据、货币市场工具等）。

共同基金投资组合可以包括股票、债券或其他金融工具，例如期货、期权和认股权证。

要想了解欲购买的证券种类和基金种类，投资人要阅读基金的《公开说明书》。

基金的半年报也会说明在报表日基金持有的证券的情况。
股票

股票是所有权的凭证。一家公司是由购买公司发行的股票的人（称为股东）所拥有。每份股票代表一份很小比例的所有权。全体股东拥有公司全部的权益。

如果公司运作成功，股东以两种方式获得收益：

1. 公司的股票会增值

如果股东选择卖出股票，则可以从购买者手中实现价值。

2. 股东分享公司的收益，在收到分红时即实现了收益

如果公司破产，股东损失的最大数量就是他们投入公司的资金，加上持有股份的增值。即使公司破产，股东们也不是以个人名义承担公司债务。

公司可以发行两类股票：

(1) 普通股

(2) 优先股

公司只有在已经发行了普通股后才可以发行优先股。普通股的持有人与公司共享收益、共担风险。

红利

公司董事会有权以红利的形式向股东分配收益。

普通股股东选举董事会监督公司的管理。董事仅代表股东进行决策。

公司董事决定：

(1) 公司是否分红；

(2) 分红的金额；

(3) 一年分几次。

另一方面，董事也考虑公司如何成功运转。他们关注公司的净收入，并且考虑将部分净收入重新投入到公司中或用于其他目的。

优先股股东一般希望在固定期限获得固定的股利收入。

如果公司收益不足，公司董事会可以决定不支付承诺给优先股股东的红利回报。但是如果长期如此，优先股股东可以行使对公司事务监管的特别权力。

如果公司运作成功，优先股股东的回报一般不如普通股股东的回报，因为优先股股东红利支付的金额是固定的。

但是，优先股股东享受优先待遇。他们有权在普通股股东

分红之前进行分配。如果公司赢利不足，优先股股东可以优先分得红利，剩余的收益才向普通股股东分配。

假如公司倒闭，债权人首先从清盘资产中收回资金，优先股股东次之，最后才向普通股股东清偿。

由于这个原因，优先股和债券被叫做高级证券。

债券

债券被认为是一种高级证券。如果公司倒闭，债券持有人即债权人将先于股票持有人得到清偿。

股东拥有公司的权益，债券持有人拥有债权。债券是一种债权类证券。

向普通股股东支付多少红利依赖于发行股票的公司业务是否成功。这与债券利息是两码事。

可变利率债券一般是根据某一市场指数，如标准普尔债券指数或债券购买人指数，调整利率。这些参考指数代表了金融市场利率的平均水平。

第二节 债券的术语

债券的重要术语有：

票面值——指发行人欠债券持有人的数额，即是到期日发行人要还给持有人的数额。

到期日——指将借款归还借款人的日期。

利率——债券发行人向债券持有人支付借款特权的利率。

在美国，票面值一般是 1000 美元。中国国债有过 5 元、20 元、50 元、100 元和 1000 元面额等多种。利率一般以票面

值的一个百分比表示。债券发行人按利率向债券持有人定期付息。

债券价格在任何时候均与金融市场的平均利率水平相反。当市场利率上升，债券价格就下降，反之则上升。

由于利率的波动，债券价格一般与其面值不一样。投资人可能以高于债券面值的价格购买或可能以低于面值价格购买。

高于面值的购买叫做“溢价购买”，低于面值的购买叫做“折价购买”。

债券的价值

一般有两种方法衡量债券的价值：

(1) 当前收益率

(2) 到期收益率

当前收益率

如果债券不是按票面买入的，则它的当前收益率就与其利息率不同。如果按面值购买的债券，当前收益率和利息率就相同。

如果一个投资者折价买入债券，当前收益率高于利息。如果溢价购买，债券当前收益率将低于债券的利率。

例如：票面值 = 1000

买入价格 = 800

年利息 = 100

$$\text{当前收益率} = \frac{\text{年利息}}{\text{债券买入价格}} = \frac{100}{800} \times 100\% = 12.5\%$$

到期收益率

债券的价值最准确的测算方法是计算它的到期收益率。

到期收益率不同于利息率或当前收益率。

到期收益率以百分比方式表示，它反映了债券的以下特征：

- (1) 债券利息率；
- (2) 利息支付间隔时间；
- (3) 债券距到期日的剩余年数；
- (4) 购买债券的价格；
- (5) 债券面值。

因为计算债券到期收益率的数学公式很复杂，一般给出了一个《债券价值表》用来计算近似值。

第三节 债 券

债券的种类

1. 信用债券

信用债券是一种公司债。与大多数公司债唯一不同的是对信用债券担保的是公司承诺债务一定清偿。

信用债券是不保险的。意思是说即使公司不能偿付费用，债权人也无权声明公司资产归他们所有。

2. 企业债券

公司或企业发行企业债以筹集资金，运作业务。

3. 转换债券

转换债券是另一种企业债券。债券持有人有权力在指定时间和价格将债券转为公司股份。这种债券可以是保险的也可以是未被保险的。

4. 政府债券

财政部或中央政府机构发行债券进行筹资，用于支持政府

的项目。

5. 市政债券

州或地区政府发行市政债券（或称市政公债）用于支持基础设施支出，例如建设、保养图书馆、桥梁、学校和公路。

在美国，为了鼓励投资市政公债，市政公债的利息收入是免缴联邦所得税的。但这类债券一般付息均比企业债券要低。

6. 债券评级

债券的评级是基于对债券偿付能力的判断而确定。

评级机构（如标准普尔、穆迪等）根据对债券信用等级的测评来对债券定级。评级机构认为债券偿付能力越高，债券的信用等级就越高。

债券评级帮助确定债券的利率高低以便吸引投资人。一般来讲，债券等级越高，需要支付的利率越低。在评级中被评为最高四类等级的债券被认为是可投资等级债券。

7. 高收益率债券

高收益率债券（也有人称为垃圾债券）是被评级机构评为低于可投资等级的企业或市政部门发行的债券。这些债券也可能未被评级但它们的信用等级处于低于可投资等级的位置。这种债券偿债能力被认为是低于可投资等级债券的。

所以，高收益率债券被认为其风险要高于投资等级债券，但是以高利率来吸引投资人。

债券的投资风险

当投资人购买债券时一般必须考虑五种主要形式的风险。当然，不是所有的风险均在所有债券中反映出来。

1. 信用风险

指债券发行人不能清偿债务的可能性。所有债权类证券包括债券，都存在某种信用风险。唯一例外的政府财政债券，